

Provincial de Reaseguros, C.A.

Informe de Calificación

Calificación

Nacional

Fortaleza Financiera de Seguro Largo Plazo A--(ven)

Perspectiva

Fortaleza Financiera de Seguro Nacional Largo Plazo Estable

Información Financiera

Provincial de Reaseguros, C.A.

(VEF millones)	30 jun 2017	30 jun 2016
Total Activo	22.094	6.615
Total Patrimonio	20.381	5.672
Primas Brutas	5.156	3.565
Siniestralidad Neta Incurrida (%)	40,0	36,1
Índice Combinado (%)	92,1	90,2
Resultado Neto	63	92
ROE Promedio (%)	0,5	2,9

Fuente: Pro Re y cálculos de Fitch.

Reporte Relacionado

[Venezuela \(Julio 7, 2017\).](#)

Analistas

Miguel Martínez
+503 2516-6628
miguel.martinez@fitchratings.com

Diego Álvarez
+52 81 8399-9100
diego.alvarez@fitchratings.com

Factores Clave de la Calificación

Entorno Retador Persiste: Fitch Ratings considera que el desempeño financiero de Provincial de Reaseguros (Pro Re) seguirá altamente influenciado por su entorno operativo y vulnerable a la volatilidad asociada a las políticas de gobierno como a las distorsiones inflacionarias. En opinión de Fitch, su calificación seguirá muy vinculada a deterioros adicionales en la calidad crediticia del soberano, dado que a junio de 2017, Venezuela sigue siendo su mercado principal al participar con 99.99% de sus ingresos por primas. Venezuela cuenta con calificaciones soberanas otorgadas por Fitch de emisor de largo plazo en moneda extranjera de 'RD' (default restringido), emisor de largo plazo en moneda local de 'CC', y techo país de 'CC'.

Crecimiento Acelerado: Pro Re alcanzó un crecimiento de 45% en primas a junio de 2017 y un crecimiento de 150% el año anterior. Esto se debe principalmente al crecimiento alto en las líneas de daños, donde las sumas reaseguradas se influyen considerablemente por los niveles elevados de inflación del país, lo que ha llevado a un crecimiento acelerado en las primas de las cedentes de Venezuela. Esto a su vez influye en distorsiones en sus estados financieros, lo que a su vez genera indicadores financieros poco comparables con otros pares a nivel internacional.

Patrimonio Impactado por Nivel Inflacionario: Los niveles de capital de Pro Re están presionados debido al crecimiento rápido de sus operaciones y ganancias no realizadas derivadas de las revaluaciones de bienes raíces, que representaron 98% a junio de 2017 y 94% a junio de 2016. Al excluir estas ganancias, el índice de primas suscritas netas a patrimonio ajustado creció a 12,1 veces (x) desde 8,8x en junio de 2016. Sin embargo, la agencia valora positivamente el hecho de que Pro Re mantenga una política de dividendos conservadora.

Desempeño Técnico Soporta Rentabilidad: Fitch espera que la rentabilidad de Pro Re siga determinada por su capacidad para mantener un desempeño técnico adecuado, considerando el nivel bajo y volátil de los ingresos por inversiones, las presiones constantes derivadas de la inflación alta y la probabilidad de un retroceso económico mayor o de nuevas exigencias regulatorias. A pesar de esto, la siniestralidad controlada de Pro Re y su eficiencia operativa adecuada resultan en un índice combinado inferior a 100% (junio de 2017: 92,1%; junio de 2016: 90,2%).

Niveles de Liquidez se Deterioran: La proporción de efectivo, depósitos bancarios y valores gubernamentales se redujo en términos de su portafolio de inversiones (junio de 2017: 4%; junio de 2016: 15%; junio de 2015: 54%) y en relación con sus activos totales (junio de 2017: 4%; junio de 2016: 15%; junio de 2015: 47%). Además, Pro Re registró índices inferiores de cobertura de liquidez, frente a reservas (0,6x), pasivos totales (0,5x) y siniestros pagados (0,4x). Esto fue debido al incremento considerable en el valor de los inmuebles (+274%) y las reservas técnicas (+79%) en su balance.

Sensibilidades de las Calificaciones

Factores para el Alza: Existe un potencial limitado para aumentar las calificaciones de Pro Re en el corto plazo, considerando el desafiante entorno operativo.

Factores para la Baja: Por otra parte, se podrían generar movimientos a la baja debido a un deterioro en su desempeño operativo, con un índice combinado superior a 100%, un indicador de primas retenidas a patrimonio ajustado que persista superior a 10,0x o un índice de cobertura de activos líquidos a reservas técnicas netas inferior a 1,0x.

Tamaño y Posición de Mercado

Competidor Global Pequeño

- Posición Importante en el Mercado Venezolano
- Ritmo de Crecimiento Impulsado por las Circunstancias del Mercado
- Cobertura Enfocada en Ramos Generales de Reaseguro
- Venezuela Sigue Siendo su Mercado Principal

Posición Importante en el Mercado Venezolano

Pro Re se ubica en la categoría de posición y escala pequeñas para operaciones de reaseguros globales, En esta categoría, Fitch analiza firmas de reaseguro cuyas primas y patrimonio neto no superan los USD1 mil millones y USD2,5 mil millones, respectivamente.

Ritmo de Crecimiento Impulsado por las Circunstancias del Mercado

Durante los últimos 3 años, Pro Re mantuvo una tasa de crecimiento nominal promedio de 123% en primas cobradas, con un crecimiento de 45% registrado a fines de junio de 2017. Esto se debió en gran medida al crecimiento sostenido de la industria de seguros del país, con un alza de 207% a junio de 2017.

Similar a sus pares venezolanos, el crecimiento de Pro Re se beneficia del acceso limitado que posee el sector de seguros a la capacidad de reaseguros internacionales, debido a retrasos en los pagos como resultado del proceso engorroso y limitado para acceder moneda extranjera mediante el Sistema Complementario de Administración de Divisas (Sicad) vigente desde enero de 2014. Asimismo, la mayor actividad en el sector de reaseguros local sigue influenciada por el aumento en las sumas reaseguradas debido a las devaluaciones en el tipo de cambio y las tasas de inflación acumulada altas.

Por otra parte, las operaciones de Pro Re se benefician de una herramienta interactiva desarrollada en el año 2000, llamada Servicio Electrónico de Reaseguros, que trabaja con parámetros previamente definidos por la compañía. Este sistema permite que Pro Re mejore el servicio provisto, ya que facilita el flujo de información con sus clientes. Por ejemplo, los clientes pueden obtener fácilmente cobertura y tasas de primas, mientras que la compañía puede administrar las fechas de pago de primas y siniestros.

Cobertura Enfocada en Ramos Generales de Reaseguro

La compañía ofrece capacidad de cobertura en todos los ramos de seguros tradicionales, incluyendo vida y no vida. Sin embargo, la aceptación de riesgo se concentra en los seguros de daños generales, donde las líneas de seguros accidentes reflejan la mayor proporción, seguidas de riesgos de incendio y líneas aliadas, las cuales en conjunto significan un 84% de la cartera total. Pro Re también se especializa en aviación, después de administrar el conjunto de reaseguros asociado con esa línea en Venezuela por más de 20 años.

Venezuela Sigue Siendo su Mercado Principal

Venezuela es el mercado principal de Pro Re en términos de primas cobradas, representando 99,99% de la cartera total a junio de 2017. Esto se debe parcialmente a la reducción en la participación de la compañía en riesgos suscritos en otros países centroamericanos. Fitch considera que la concentración en Venezuela con su baja calificación soberana es una fuente significativa de riesgo crediticio y de mercado para Pro Re. Fitch bajó la calificación de emisor de largo plazo en moneda extranjera de Venezuela a 'RD' desde 'C', en noviembre de 2017.

Metodología Relacionada

[Metodología de Calificación de Seguros \(Junio 19, 2017\).](#)

Gobierno Corporativo

Fitch considera que la compañía aún puede mejorar con respecto a la participación de miembros independientes en su Junta Directiva.

La agencia considera que el equipo gerencial de Pro Re es efectivo, dada su vasta experiencia laboral en el sector. Sin embargo, la Junta Directiva solo cuenta con dos miembros independientes.

Por otro lado, en Venezuela, la participación de las primas cobradas de las 20 cedentes de mayor tamaño fue de 28% a junio de 2017. En opinión de Fitch, este nivel de concentración supone una volatilidad importante en cuanto a la generación de ingresos y resultados con las cedentes de mayor participación.

Presentación de Cuentas

Este informe es con base en los estados financieros para el período terminado el 30 de junio de 2017, y auditados por Lara, Marambio & Associates, y un miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, que han entregado una opinión sin salvedades. La firma también auditó los estados financieros de Pro Re entre 2012 y 2016.

Los estados financieros se preparan de acuerdo con las normas contables locales establecidas por la Superintendencia de Actividad de Seguros (Sudaseg) de Venezuela, que difieren en algunos aspectos con los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Venezuela. Por ejemplo, las inversiones en valores se registran al costo de adquisición, las inversiones en compañías con propiedad superior a 50% no se consolidan, las primas se registran cuando se cobran, no cuando se ganan, y no se ajustan por inflación.

Estructura de Propiedad Neutral para la Calificación

Pro Re es 99,95% propiedad de la Reaseguradora Internacional de Venezuela (RIV). El restante 0,05% es propiedad de cuatro dueños individuales.

RIV entró en liquidación (*runoff*) en agosto de 2011 mediante una cesión gradual de su cartera de contratos de reaseguro a Pro Re. Su licencia operativa está en proceso de negociación. Una vez materializada, su participación en la estructura de capital de Pro Re estará controlada por el *holding* constituido en Barbados.

Perfil de la Industria y Entorno Operativo**Industria Presionada por Dificultades del Entorno Operativo**

La operación del sector reasegurador venezolano sigue inmersa en un entorno operativo altamente volátil, asociado a la inestabilidad macroeconómica del país, una espiral inflacionaria y condiciones profundas de recesión. En noviembre de 2017, Fitch bajó la calificación de emisor de largo plazo en moneda extranjera de Venezuela a 'RD' desde 'C', la cual estima podrá registrar movimientos positivos en caso que reestablezca un record de pago puntual y predecible en sus obligaciones por deudas comerciales, es decir al normalizar su relación con los acreedores.

El mercado Venezolano sigue sin contar con la presencia de reaseguradores internacionales dada su falta de interés en ingresar de forma directa, por lo que las necesidades de reaseguro de las aseguradoras venezolanas siguen siendo satisfechas por las compañías de reaseguro local. Lo anterior, sumado al impacto del nivel inflacionario en las sumas reaseguradas de las cedentes, sigue sobresaliendo en el fuerte crecimiento de la producción de las reaseguradoras locales e influyendo en distorsiones en sus estados financieros, lo que a su vez genera indicadores financieros poco comparables con otros pares a nivel internacional. Adicionalmente, en opinión de la agencia, el nivel de inflación seguirá presionando los costos de operación, niveles de rentabilidad y, consecuentemente, la posición de capitalización de las compañías de seguro y reaseguro.

Por lo tanto, Fitch considera que las compañías mantener estrictas políticas de suscripción y de contención de gastos, a fin de conservar un desempeño técnico adecuado y rentable, lo cual se acompañe de una constante reinversión de resultados y de inyecciones de capital. Esto, será con el fin de mantener un patrimonio fortalecido para enfrentar crecimientos extraordinarios en sus activos, así como el impacto en resultados de deterioros adicionales en el entorno. La agencia también considera importante que las compañías conserven una posición de liquidez robusta, con

alta predominancia de activos líquidos en su balance. Esto, con el fin de limitar la exposición de sus portafolios de inversión al riesgo soberano, y por ende, en su nivel de flexibilidad financiera ante escenarios de mayor estrés en el mercado nacional de deuda.

Análisis Comparativo

Desempeño Operativo Adecuado en Entorno Retador

Pro Re mantiene un perfil financiero adecuado en el mercado de reaseguros de Venezuela. El índice combinado de la compañía se ubica en un nivel favorable, el que se basa en el bajo índice de siniestralidad promedio de su cartera de primas. Esto se traduce en un nivel de rentabilidad comparable con el de sus pares en Venezuela, debido al nivel de capitalización mayor de Pro Re. Sin embargo, su posición de liquidez se ha venido ajustando y compara desfavorable con la de sus pares de mercado.

A nivel internacional, Pro Re presenta un desempeño operativo favorable. Esto es en comparación con el promedio de las entidades de reaseguros que operan a escala global, dentro de la categoría de calificación de BBB o superior, aunque la mayor parte de ellos cuenta con operaciones más extensas y una diversificación geográfica mayor de sus carteras de primas e inversiones.

Asimismo, Fitch observa que, al igual que otras reaseguradoras en Venezuela, los niveles de inflación del país generan distorsiones cuando se compara el desempeño de la compañía con el de sus pares internacionales, debido al crecimiento considerablemente más alto en sus primas brutas. Por otra parte, la mayoría de sus pares internacionales exhiben mayores niveles de capitalización e índices de apalancamiento más bajos, lo que les permite estar mejor posicionados ante una desviación en sus resultados.

Tabla de Pares Comparables

(USD millones, cifras al cierre del último ejercicio contable)	Calificación FFS	Índice de Siniestralidad Neta (%)	Índice de Eficiencia Operativa (%)	Índice Combinado (%)	Ingreso Financiero/ PDR (%)	ROA Promedio (%)	ROE Promedio (%)	Primas Retenidas/ Patrimonio (x)	Reservas/ Primas Retenidas (%)	Activos Líquidos / Reservas (%)
Provincial de Reaseguros, C.A. ^a	A-(ven)	40,0	52,1	92,1	1,0	3,7	0,5	12,1	28,7	56,6
Reaseguradora Delta, C.A. ^a	A(ven)	43,7	48,7	92,4	8,5	6,7	12,7	6,4	63,4	142,0
Rehsa Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A.	BB+(dom)	32,2	64,5	96,7	3,8	4,1	9,2	1,4	52,4	81,2
Reaseguradora Santo Domingo, S.A.	BB+(dom)	32,3	79,9	112,2	2,2	(2,1)	(3,9)	0,5	98,2	-

^aCifras a junio de 2017. FFS: Fortaleza Financiera de Seguros. PDR: Prima devengada retenida.

Fuente: Cifras de emisores y cálculos de Fitch.

Capitalización y Apalancamiento

	Junio 2017	Junio 2016	Junio 2015	Junio 2014	Junio 2013	Expectativas de Fitch
Superávit No Realizado / Patrimonio (%)	98,0	94,0	64,6	36,8	42,7	La agencia estima que los niveles de apalancamiento podrían registrar alzas adicionales, debido al crecimiento distorsionado en su cartera de primas. Su política conservadora de dividendos y contribuciones de capital nuevas podrían contrarrestar aumentos en su apalancamiento hasta cierta medida, pero no lo suficiente para lograr una reversión de sus índices en el mediano plazo.
Primas Retenidas / Patrimonio (x)	0,2	0,5	1,6	1,8	2,2	
Primas Retenidas / Patrimonio Ajustado ^a (x)	12,1	8,8	4,6	2,9	3,8	
Total Patrimonio / Activo Neto (%)	92,2	85,7	55,7	43,6	39,8	
Pasivo Neto / Total Patrimonio (x)	0,1	0,2	0,8	1,3	1,5	
Pasivo Neto / Total Patrimonio Ajustado ^a	4,2	2,8	2,3	2,0	2,6	

^a Índice excluye ganancias no realizadas en el patrimonio. x: veces.

Fuente: Fitch y Pro Re.

Capital Presionado por Inflación

- Ganancias No Realizadas Presionan Patrimonio
- Incremento Importante en Índices de Apalancamiento

Ganancias No Realizadas Presionan Patrimonio

A junio de 2017, Pro Re experimentó un nuevo crecimiento extraordinario en el total de sus activos, de 259% (junio 2016: 726%), el cual fue explicado por el incremento de 274% en el monto de los inmuebles en su balance, los cuales forman parte de los activos aceptados como respaldo de las reservas técnicas. Su fuerte crecimiento es reflejo del impacto del nivel inflacionario en la revalorización de bienes en general, y a su vez sigue influyendo en incremento extraordinario de esta partida dentro del patrimonio, en 275% entre junio 2016 y 2017.

Pro Re reflejó una solidez patrimonial medida como la relación entre patrimonio y activos, de 92,2% en junio de 2017, superior a la de 85,7% registrada en junio de 2016. Sin embargo, dado que 98% de su patrimonio es explicado por el superávit no realizado por revalorización de inmuebles (junio 2016: 94%), al descontar dicha partida en ambas fechas, la relación de solidez patrimonial neta se situó en 19,1% en junio de 2017 frente a 26,6% en junio de 2016. Y si bien la reinversión constante de sus utilidades permitirán que su patrimonio se fortalezca, la continua revaluación de sus inmuebles seguirá presionando la relación de solidez patrimonial, la que según estimaciones de la agencia se situaría cerca de 15% al cierre de 2018.

Por ello, Fitch considera que Pro Re enfrenta el reto de mantener una operación rentable la cual se acompañe además de un nivel de reinversión alto, a fin de fortalecer aún más su patrimonio. No obstante, dado el impacto de los altos niveles inflacionarios en su balance, la agencia considera que la compañía deberá mantener también un ritmo continuo de aportes de capital para poder contrarrestar el efecto inflacionario y que este no siga ejerciendo presiones en su posición de capitalización. A junio de 2017, la compañía cumplió con el margen de solvencia requerido, siendo equivalente a 16,7%.

Incremento Importante en Índices de Apalancamiento

Pro Re registró un fuerte incremento en sus niveles de apalancamiento a junio de 2017, tras descontar el efecto de la revalorización de los inmuebles en su patrimonio. El apalancamiento operativo (primas retenidas sobre patrimonio ajustado) pasó de 8,8x en junio de 2016 a 12,1x en junio de 2017, mientras que el apalancamiento financiero (pasivo sobre patrimonio ajustado) pasó de 2,8x a 4,2x en ese mismo período. Dado lo anterior, y si bien Fitch valora el compromiso de sus accionistas con la compañía como se evidencia en las inyecciones de capital, en su opinión, esta deberá seguir fortaleciendo su patrimonio a un ritmo cada vez más acorde al crecimiento en sus activos, a fin de frenar mayores incrementos en sus niveles de apalancamiento y que esto no le reste flexibilidad financiera ante desviaciones de importancia en su desempeño. Lo anterior es

teniendo en cuenta la incertidumbre del ambiente operativo así como posibles ajustes económicos adicionales derivado del impago en la deuda soberana.

Desempeño Financiero y Rentabilidad

(%)	Junio 2017	Junio 2016	Junio 2015	Junio 2014	Junio 2013	Expectativas de Fitch
Crecimiento en Primas Brutas	44,6	150,1	174,9	60,9	38,9	Fitch estima que la rentabilidad de la compañía seguirá altamente determinada por su capacidad para mantener un desempeño técnico adecuado. Lo anterior, es debido a las continuas presiones inflacionarias, un probable retroceso económico mayor o nuevas exigencias y cambios regulatorios aplicables al sector.
Índice de Siniestralidad Incurrida	40,0	36,1	35,3	24,7	27,2	
Índice de Gastos Operativos Netos	52,1	54,1	52,5	52,2	53,5	
Índice Combinado	92,1	90,2	87,8	77,0	80,7	
Índice de Cobertura Operativa	91,2	90,8	85,9	55,6	82,1	
ROE Promedio	0,5	2,9	6,1	16,3	3,4	

Desempeño Técnico Sustenta la Rentabilidad

- Aumento en Siniestralidad Incurrida; Persiste Adecuada
- Desempeño Operativo Adecuado, A Pesar de Menor Eficiencia
- Ingresos Financieros Netos y Otros Ingresos Se Mantienen Volátiles

Aumento en Siniestralidad Incurrida; Persiste Adecuada

Pro Re registró un incremento en el índice de siniestralidad incurrida a junio de 2017, atribuido en su mayoría a un desempeño desfavorable en los negocios de accidentes personales, ramo que representa un 52% de su cartera de primas y cuyo índice de siniestralidad neta incrementó a 65,9% en junio de 2017 desde 26,5% en junio de 2016. Sin embargo, dado que 32% de las primas de Pro Re se concentran en el ramo de incendio y líneas aliadas, con un nivel de siniestralidad bruta controlada de 19%, su contribución en el resultado técnico junto a la del ramo de transporte, también de buen desempeño, permitió a la compañía registrar un resultado técnico rentable y superior al año anterior en 116%. La siniestralidad neta (siniestros incurridos a primas devengadas) alcanzó 40% durante el año fiscal terminado en junio de 2017 y compara favorablemente con la de sus pares locales e internacionales.

Desempeño Operativo Adecuado, a Pesar de Menor Eficiencia

Durante los últimos 3 años, aumentó el índice combinado de la entidad, pero se ha mantenido en un nivel razonable, por debajo del 100% (junio de 2017: 92,1%; junio de 2016: 90%). Esto se debe a la siniestralidad neta favorable, que compensa su indicador de gastos más alto, de 52%. Sin embargo, a junio de 2017 la relación de gastos operativos netos a primas devengadas de Pro Re registró una mejora de 2 puntos porcentuales, por influencia de una base de primas devengadas cuyo crecimiento se vio influenciado por el volumen menor de primas cedidas entre junio de 2017 y 2016, así como por el crecimiento nominal en primas emitidas netas. Si bien la inflación fuerte presiona los gastos operativos, Pro Re mantuvo su índice de gastos de administración a primas brutas en niveles controlados (13%).

Fitch considera que Pro Re registró niveles de rentabilidad moderados, los cuales no fueron suficientes para compensar el crecimiento acelerado y continuo en su balance, de 234% en sus activos, con una disminución en sus utilidades netas de 31% a junio de 2017. Por lo tanto, un deterioro económico mayor, junto con los niveles de inflación persistentemente altos y/o nuevas regulaciones (que puedan requerir provisiones adicionales) harán más difícil que Pro Re registre niveles de rentabilidad más altos.

Ingresos Financieros Netos y Otros Ingresos se Mantienen Volátiles

Pro Re mantiene una contribución baja y volátil de los ingresos por inversiones. A junio de 2017, el desempeño del portafolio de inversiones registraba una contribución baja de 1,0% de las primas devengadas frente a -0,6% del año anterior. Del desempeño del portafolio, un 94% provino de los

intereses ganados por inversiones en instrumentos de deuda pública, mientras que 6% derivó de beneficios diversos e interés sobre depósitos bancarios.

Por otro lado, Pro Re muestra pérdidas en el rubro otros ingresos, debido a las reservas de provisión, destinadas principalmente al pago de beneficios y bonos para empleados e impuestos. A junio de 2017, la proporción de estos gastos aumentó frente al año anterior, y, junto con la contribución marginal de los ingresos financieros netos, resultó en una contracción de 31% en la utilidad neta de la compañía.

Inversiones y Liquidez

(Veces)	Junio 2017	Junio 2016	Junio 2015	Junio 2014	Junio 2013	Expectativas de Fitch
Efectivo y Activos Invertidos (VEF millones)	20.802,6	6.319,1	1.057,1	446,6	206,6	La agencia estima que la posición de liquidez de la compañía puede mostrar deterioros adicionales si las revalorizaciones persisten altas y si la participación en disponibilidades y valores públicos permanece acotada.
Inversiones de Renta Fija / Activos Invertidos	3,9	15,2	54,9	79,6	50,7	
Activos No Líquidos / Total Patrimonio	98,1	94,4	69,3	39,6	90,2	
Activos Líquidos / Reservas Técnicas Netas	57	122	179	214	121	
Activos Líquidos / Total Pasivos Netos	47	102	107	120	62	

Fuente: Fitch y Pro Re.

Posición de Liquidez se Deteriora

- Índices de Cobertura de Liquidez Disminuyen
- Aumenta Proporción de Inversiones en Bienes Inmuebles
- Portafolio de Inversiones Cumple con Requerimientos Obligatorios

Índices de Cobertura de Liquidez Disminuyen

Los recursos conformados por disponibilidades y valores públicos de renta fija, redujeron su participación en el total de activos de Pro Re, al registrarse en 3,6% a junio de 2017 desde 14,5% en junio de 2016. Lo anterior, fue debido al considerable incremento en el valor razonable de los inmuebles en balance, de VEF14,9 millones, producto de su revalorización, por lo que pasaron de representar 80,9% del total de activos en junio de 2016 a 90,5% en junio de 2017. Debido a esto, Pro Re registró índices inferiores de cobertura de liquidez, de 57% frente a reservas técnicas (junio 2016: 122%), 47% frente a pasivos totales (junio 2016: 102%) y de 40% frente a los siniestros pagados (junio 2016: 113%).

Aumenta Proporción de Inversiones en Bienes Inmuebles

Desde 2011, Pro Re ha mantenido una parte importante de su portafolio de inversiones concentrada en bienes raíces. A junio de 2017, los bienes raíces representaban 96% del total de activos invertidos (junio 2016: 85%), registrando un alza de 274% frente a junio de 2016 debido a la revaloración por la tasa inflacionaria alta que ha experimentado el país. Como resultado de la revaluación, la compañía registró una alta participación de ganancias no realizadas en su patrimonio de 98% a junio de 2017 frente a 94% a junio de 2016, lo que limita la flexibilidad de la compañía bajo un escenario de estrés o evento catastrófico. Esto también afecta los índices de apalancamiento de la compañía (pasivos entre patrimonio ajustado: 4,2x; primas suscritas netas entre patrimonio ajustado: 12,1x), lo que compara desfavorablemente con sus pares locales y regionales.

Portafolio de Inversiones Cumple con Requerimientos Obligatorios

A junio de 2017, 99,96% de los activos invertidos totales se había asignado a activos permitidos por la regulación para constituir reservas, como efectivo, depósitos en instituciones financieras locales, bonos de agencias públicas gubernamentales o descentralizadas, y bienes raíces.

Una pequeña parte del portafolio de inversiones de Pro Re se asigna a instrumentos gubernamentales, donde la regulación estipula un mínimo requerido de 30% de las reservas totales. A junio de 2017, las inversiones en instrumentos gubernamentales se componían de títulos de interés fijo (TIFF), con 28%, y vebonos (híbridos de tasa fija y variable), con 72% del total. Considerando el aumento fuerte en las inversiones en bienes raíces a junio de 2017, los instrumentos a tasa de interés fija de Pro Re (bonos gubernamentales y depósitos en instituciones financieras locales) representaron solamente 4% del total de activos invertidos.

Fitch espera que la concentración de Pro Re en deuda gubernamental se mantenga debido a los requerimientos obligatorios y también a la falta de otras alternativas de inversión. Por ende, estos valores gubernamentales seguirán siendo vulnerables al deterioro en la calificación crediticia soberana (calificación internacional de emisor de largo plazo en moneda extranjera en 'RD').

Adecuación de Reservas

(%)	Junio 2017	Junio 2016	Junio 2015	Junio 2014	Junio 2013	Expectativas de Fitch
Reservas Técnicas / Total Pasivo (%)	85,2	83,5	59,5	56,3	51,6	La agencia espera que Pro Re mantenga una estrategia de reservas prudente, alineada con la estructura y evolución de su cartera de primas.
Reservas Técnicas / Primas Retenidas (%)	28,7	26,2	29,1	39,4	35,7	
Reservas de Siniestros / Patrimonio (x)	0,02	0,03	0,1	0,3	0,3	
Reservas de Siniestros / Siniestros Incurridos (x)	0,3	0,2	0,2	0,7	0,5	
Siniestros Pagados / Siniestros Incurridos (x)	1,1	0,9	1,1	1,3	1,3	
Efectivo y Depósitos / Reservas de siniestros (%)	91	343	704	381	145	

x:veces.

Fuente: Fitch y Pro Re.

Nivel de Cobertura de Reservas Adecuado

- Reservas Alineadas con Requerimientos Regulatorios Locales
- Mejora en Volumen de Reservas Alineada con Cartera de Primas

Reservas Alineadas con Requerimientos Regulatorios Locales

De conformidad con las normas locales vigentes, Pro Re constituye reservas con base en porcentajes. Las de riesgos en curso para reaseguros facultativos deben ser constituidas en base a las primas cobradas netas de comisión, mientras que las de riesgos en curso para reaseguros aceptados en régimen obligatorio (contratos) se determinan con base a no menos del 30% de las primas netas cobradas en el ejercicio, siendo estas la de mayor participación en la compañía. Por su parte, las reservas para prestaciones y siniestros pendientes de pago se crean sobre todos los siniestros notificados y ocurridos, previo al cierre de cada año. En el caso de siniestros ocurridos y no reportados (IBNR, por sus siglas en inglés) se crea una reserva no inferior al 3% de las reservas para prestaciones y siniestros pendientes de pago del período. Las reservas de riesgos catastróficos se registran mensualmente con base en 30% de las primas de riesgo retenidas, las cuales Pro Re ha mantenido voluntariamente VEF70,3 millones en dichas reservas. Fitch considera que este es un enfoque conservador para prevenir cualquier desvío importante por la ocurrencia de eventos muy severos, aunque el monto constituido sigue representando una proporción baja de las reservas netas (5%).

Mejora en Volumen de Reservas Alineada con Cartera de Primas

Pro Re registró un crecimiento en su base de reservas, consistente con el incremento en sus primas suscritas netas (+79,5%). Las reservas netas reflejan la participación más alta en los pasivos netos totales de la compañía a junio de 2017 (82,5%). El índice de cobertura de reservas a primas suscritas netas de 28,7% compara desfavorablemente con su promedio de 5 años de 32% a junio de 2017. Sin embargo, Fitch no anticipa una evolución desfavorable en reservas,

considerando que la cartera de Pro Re refleja un equilibrio adecuado entre seguros de daños, que recientemente ha aportado una predictibilidad mayor en la acumulación apropiada de reservas.

Retrocesión

Programa de Retrocesión Adecuado

- Programa de Retrocesión Basado en Reaseguros por Exceso de Pérdidas
- Exposición por Evento Catastrófico Limitada

Programa de Retrocesión Basado en Reaseguros por Exceso de Pérdidas

La agencia destaca el acuerdo de retrocesión adecuado que mantiene Pro Re, que se encuentra cubierto por reaseguradores de buena calidad crediticia. Swiss Reinsurance Company Ltd (calificación de Fortaleza Financiera de Seguros en escala internacional 'AA-') es el líder en protección para los ramos de aviación, transporte y embarcaciones. La cobertura de aviación cuenta con una cobertura adicional de Partner Reinsurance Company Ltd (calificación de Fortaleza Financiera de Seguros en escala internacional 'A+').

Pro Re sigue protegiendo su capital principalmente mediante reaseguros por exceso de pérdidas, con reintegros disponibles en todas las capas. La protección contra exceso de pérdidas en los ramos de incendio, líneas aliadas y de ingeniería lleva a una exposición menor del patrimonio. Los ramos de seguros de transporte y marino se encuentran cubiertas mediante una protección de pérdidas operativas y catastróficas, que genera una exposición conservadora del patrimonio de la compañía.

Exposición por Evento Catastrófico Limitada

Los reaseguros por exceso de pérdida contra eventos catastróficos por incendio, líneas aliadas y de ingeniería, que también incluye cobertura para automóviles (cascos), generan una prioridad equivalente a 0,03% del patrimonio de Pro Re por evento. La capacidad de contrato permite una cobertura de 5% contra las pérdidas máximas estimadas debido a la acumulación catastrófica en todas las zonas.

Apéndice A: Información Financiera

Provincial de Reaseguros, C.A.

(VEF miles)

	12 meses Jun-17	12 meses Jun-16	12 meses Jun-15	12 meses Jun-14	12 meses Jun-13	Ch Jun17/16
BALANCE GENERAL						
Activos Líquidos	800,162	961,427	583,462	353,878	104,056	-16.8%
Inversiones aptas para reservas técnicas	20,793,849	6,307,947	1,038,588	433,399	182,388	229.6%
Disponibilidades (Caja y Bancos)	425,534	584,811	450,646	246,208	44,946	-27.2%
Inversiones:						
Valores Públicos	370,957	370,957	120,336	101,142	41,685	0.0%
Valores Privados (acciones)	0	0	0	0	0	
Préstamos	0	0	0	0	0	
Predios Urbanos edificados netos	19,997,358	5,352,179	467,606	86,049	95,758	273.6%
Predios Urbanos edificados brutos	20,242,012	5,381,571	477,882	91,280	104,136	276.1%
Depreciación del ejercicio	0	0	0	0	0	
Depreciación acumulada	(244,655)	(29,392)	(10,276)	(5,231)	(8,378)	732.4%
Depósitos en poder de reaseguradas	0	0	0	0	0	
Inversiones no aptas para reservas técnicas	4,083	6,527	13,898	8,528	19,605	-37.4%
Acciones en Sociedades Privadas	77	77	42	77	77	0.0%
Préstamos a empleados	336	791	1,377	1,924	2,103	-57.5%
Inmuebles	0	0	0	0	0	
Efectos Mercantiles	0	0	0	0	0	
Inversiones en el Extranjero	3,670	5,660	12,480	6,528	17,425	-35.1%
Depósitos en Otros Institutos	0	0	0	0	0	
Garantías de la Nación	4,629	4,629	4,629	4,629	4,629	0.0%
Cuentas deudoras por reaseguro	1,243,947	262,201	142,265	56,436	63,291	374.4%
Reservas a cargo de retrocesionarios	-	-	3,116	3,840	6,592	
Activos depreciables y amortizables	35,861	17,170	18,875	1,417	1,488	108.9%
Cuentas diversas	11,494	8,224	10,416	1,614	3,188	39.8%
Beneficios devengados por cobrar	-	3,445	150	979	875	-100.0%
Activos transitorios	-	4,901	4,901	4	2,161	-100.0%
Otros activos	5	5	5	14,005	27	0.0%
Total Activo	22,093,868	6,615,048	1,236,842	524,851	284,243	234.0%
Reservas técnicas	1,413,379	787,522	328,669	169,305	92,904	79.5%
Matemáticas, de Riesgos en Curso y Castastróficas	914,176	584,047	264,613	103,878	58,302	56.5%
Para Prestaciones y Siniestros	499,202	203,476	64,056	65,427	34,602	145.3%
Obligaciones por pagar	0	0	100,000	0	0	
Cuentas acreedoras por reaseguro	168,995	74,373	65,602	60,801	52,253	127.2%
Cuentas diversas	130,625	81,443	45,591	46,146	25,477	60.4%
Pasivos transitorios	-	-	8,355	17,544	14	
Reservas de previsión	-	-	2,000	3,793	3,060	
Total Pasivo	1,712,999	943,339	550,217	297,589	173,707	81.6%
Capital social Suscrito y Pagado	40,000	40,000	32,000	20,000	32,000	0.0%
Superavit Ganado	302,592	211,089	123,590	38,829	20,498	43.3%
Reserva Legal	4,000	4,000	3,200	3,200	3,200	0.0%
Reservas Voluntarias y Estatutarias	8,427	8,427	8,427	8,427	5	0%
Utilidades no Distribuidas	290,166	198,662	111,963	27,203	17,293	46.1%
Superavit no Realizado	19,975,304	5,329,117	443,536	83,673	47,247	274.8%
Reserva para revalorización de valores	32	32	32	32	32	0.0%
Reserva para revalorización de inmuebles	19,975,272	5,329,085	443,503	83,640	47,214	274.8%
Utilidad del Ejercicio	62,973	91,503	87,500	84,760	10,792	-31.2%
Total Patrimonio	20,380,869	5,671,709	686,625	227,262	110,537	259.3%
Total Pasivo y Patrimonio	22,093,868	6,615,048	1,236,842	524,851	284,244	234.0%

Fuente: Provincial de Reaseguros, C.A., Fitch Ratings.

	12 meses Jun-17	12 meses Jun-16	12 meses Jun-15	12 meses Jun-14	12 meses Jun-13	Ch Jun16/15
ESTADO DE RESULTADOS						
Primas brutas cobradas	5,156,488	3,565,218	1,425,270	518,434	322,139	44.6%
Primas retrocedidas	(230,882)	(562,672)	(306,697)	(98,979)	(80,081)	-59.0%
Primas retenidas	4,925,606	3,002,546	1,118,573	419,455	242,058	64.0%
Variación neta en rvas. técnicas y matemáticas	(330,133)	(336,737)	(154,454)	(51,530)	(17,314)	-2.0%
Primas devengadas	4,595,474	2,665,809	964,119	367,924	224,744	72.4%
Siniestros pagados	(2,022,802)	(854,413)	(369,028)	(118,859)	(77,622)	136.7%
Prest. y Siniestros a cargo de retrocesionarios	478,679	18,200	33,790	55,448	31,305	2530.1%
Siniestros retenidos	(1,544,123)	(836,213)	(335,237)	(63,411)	(46,317)	84.7%
Variación neta en reservas de siniestros	(295,723)	(125,232)	(5,509)	(27,623)	(14,891)	136.1%
Siniestros incurridos	(1,839,846)	(961,445)	(340,746)	(91,034)	(61,208)	91.4%
Gastos de adquisición y conservación	(1,739,449)	(1,239,350)	(449,339)	(154,362)	(101,967)	40.4%
Gastos operativos reembolsados por retrocesión	9,246	9,638	13,044	17,071	12,059	-4.1%
Resultado Técnico	1,025,425	474,652	187,077	139,599	73,629	116.0%
Gastos generales y administrativos	(663,576)	(213,337)	(69,401)	(54,878)	(30,262)	211.0%
Resultado de Operación	361,849	261,315	117,677	84,721	43,367	38.5%
Ingreso financiero	62,511	39,366	34,308	90,414	5,263	58.8%
Gasto financiero	(18,694)	(55,457)	(15,854)	(11,605)	(8,309)	-66.3%
Otros ingresos	-	2,950	7,440	1,937	4,542	-100.0%
Otros gastos	(342,693)	(156,670)	(56,071)	(80,707)	(34,070)	118.7%
Ingresos extraordinarios netos	-	-	-	-	-	-
Resultado antes de impuesto	62,973	91,503	87,500	84,760	10,792	-31.2%
Provisión impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-	-
Resultado Neto	62,973	91,503	87,500	84,760	10,792	-31.2%

INDICADORES FINANCIEROS

Rentabilidad y Gestión

Participación de mercado (primas emitidas)	N.D.	49.0%	36.3%	32.7%	31.3%
% Retención	95.5%	84.2%	78.5%	80.9%	75.1%
Siniestros brutos / Prima Bruta	39.2%	24.0%	25.9%	22.9%	24.1%
Siniestralidad retenida / Prima Retenida	31.3%	27.9%	30.0%	15.1%	19.1%
Siniestralidad incurrida / Prima Devengada	40.0%	36.1%	35.3%	24.7%	27.2%
Gasto Adquisición / Prima Bruta	33.7%	34.8%	31.5%	29.8%	31.7%
Gtos. Reembolsados Retrocesión / Prima Bruta	0.2%	0.3%	0.9%	3.3%	3.7%
Gasto Administración / Prima Bruta	12.9%	6.0%	4.9%	10.6%	9.4%
Costos Operativos Netos / Prima Devengada	52.1%	54.1%	52.5%	52.2%	53.5%
Contribución financiera neta / Prima Devengada	1.0%	-0.6%	1.9%	21.4%	-1.4%
Cobertura Combinada	92.1%	90.2%	87.8%	77.0%	80.7%
Cobertura Operativa	91.2%	90.8%	85.9%	55.6%	82.1%
Margen Operativo	7.0%	7.3%	8.3%	16.3%	13.5%
ROA Promedio	0.4%	2.3%	11.4%	21.0%	4.3%
ROE Promedio	0.5%	2.9%	21.1%	50.2%	11.8%
Resultado Neto / Prima Bruta	1.2%	2.6%	6.1%	16.3%	3.4%

Capitalización y apalancamiento

Patrimonio/Activo Neto	92.2%	85.7%	55.7%	43.6%	39.8%
Superávit No Realizado / Patrimonio	98.0%	94.0%	64.6%	36.8%	42.7%
Pasivo neto / Patrimonio	0.1	0.2	0.8	1.3	1.5
Pasivo neto / Patrimonio ajustado	4.2	2.8	2.3	2.0	2.6
Apalancamiento Operativo	0.2	0.5	1.6	1.8	2.2
Apalancamiento Operativo ajustado	12.1	8.8	4.6	2.9	3.8
Reservas técnicas netas / Pasivo Neto	82.5%	83.5%	59.5%	56.3%	51.6%
Reservas técnicas netas / Primas Retenidas	28.7%	26.2%	29.1%	39.4%	35.7%

Liquidez

Activos líquidos / Reservas Técnicas Netas	57%	122%	179%	214%	121%
Activos líquidos / Pasivo Neto	47%	102%	107%	120%	62%
Cuentas deudoras reaseguro / Activo Neto	5.6%	4.0%	11.5%	10.8%	22.8%
Bienes Inmuebles / Activo Neto	90.5%	80.9%	37.9%	16.5%	34.5%
Bienes Inmuebles / Patrimonio	98.1%	94.4%	68.1%	37.9%	86.6%

N.D. - No Disponible

Fuente: Provincial de Reaseguros, C.A., Fitch Ratings.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".