



## INFORME DE CALIFICACIÓN

## Seguros Provida S.A.

### Contactos

Diego Nemirovsky  
Assistant Vice President / Analyst  
+54 11 3752 2027  
diego.nemirovsky@moodys.com

Alejandro Pavlov  
Vice President / Senior Analyst  
+54 11 3752 2029  
alejandropavlov@moodys.com

### Sitios Web

www.moodys.com.ar  
www.moodys.com

### Calificaciones Asignadas

RATING ESCALA NACIONAL	RATING ESCALA GLOBAL MONEDA LOCAL	PERSPECTIVA
A1.bo	B3	Estable

## Principales Indicadores

Indicadores [1] [2] [3] [4]

Seguros Provida S.A.

	2010	2009	2008	2007	2006
Activos Totales	786	810	822	730	697
Disponibilidades e Inversiones	697	722	739	683	658
Reservas Técnicas	626	643	645	610	581
Patrimonio Neto	146	155	150	109	90
Ingresos por Primas	10	19	18	13	102
Resultado de Inversiones	37	35	20	23	45
Resultado Neto	2	23	43	28	29
Patrimonio Neto % Activos Totales	18.6%	19.2%	18.3%	15.0%	12.9%
Retorno sobre Patrimonio Neto (1 año)	2.0%	14.8%	33.0%	27.8%	37.2%
Ratio Sharpe de Crecimiento del Resultado Neto (5 años)	19.8%	34.3%	60.2%	48.6%	70.0%
Activos de alto riesgo como porcentaje de los activos totales invertidos [3]	91.2%	92.2%	91.9%	94.2%	94.6%
Activos líquidos como % de las reservas de los asegurados	9.8%	8.7%	9.3%	6.5%	6.1%

[1] Información tomada de balances publicados y/o provista por la compañía

[2] Valores expresados en millones de moneda local.

[3] NS: No Significativo. ND: No Disponible

[4] Dado que el total de inversiones es considerado de riesgo, el ratio surge del cálculo Inversiones / (Disponibilidades + Inversiones)

## RESUMEN DEL FUNDAMENTO DE LA CALIFICACIÓN

Las calificaciones de fortaleza financiera de B3 (global) y A1.bo (en escala nacional) para Seguros Provida reflejan en primer lugar el historial sostenido de resultados positivos impulsados por los retornos de sus inversiones, y en segundo lugar por el tamaño significativo de su capital y sus activos en relación a otros aseguradores en Bolivia. La fuerte rentabilidad de la compañía se refleja en un buen retorno sobre patrimonio neto durante los últimos cinco ejercicios fiscales, el cual se ha visto impulsado por retornos de inversiones calificados por debajo del grado de inversión global.

Estas fortalezas están contrarrestadas en forma significativa por varios factores: a) su baja participación de mercado en base a primas netas; b) por la falta de diversificación de productos; c) por el significativo riesgo de sus inversiones; d) por la volatilidad relacionada con los cambios legales / regulatorios; e) por la potencial reducción en el spread financiero y f) por el significativo riesgo sistémico específico del país. Las compañías de seguros de vida que operan en el segmento vida previsional en lo que respecta a riesgo común y riesgo profesional, no han emitido nuevas primas en dicho segmento desde noviembre de 2006, a causa de cambios regulatorios y de mercado, lo cual ha conllevado a una merma significativa en los ingresos y en el crecimiento de la compañía desde entonces.

### Fortalezas Crediticias

- Buen historial de rentabilidad.
- Adecuado nivel de capitalización, aunque tendencia negativa en exceso de recursos de inversión con inversiones admisibles.
- Sólida posición de mercado, en base al tamaño de sus activos, capital e ingresos.

### Debilidades Crediticias

- Significativo riesgo de crédito en el portafolio de inversiones, rasgo común a todos los aseguradores bolivianos.
- Riesgo de reinversión / compresión del spread financiero, rasgo común a todos los operadores de seguros vitalicios.
- Baja participación de mercado, en base a primas suscriptas.
- Alto riesgo sistémico específico del país.
- Pérdida de lo que hasta 2006 había sido su principal negocio – vida previsional –, debido exclusivamente a cambios de mercado y regulatorias.

### Perspectiva de la calificación

La perspectiva de las calificaciones de Seguros Provida es estable.

### Factores que podrían mejorar las calificaciones

Manteniendo el actual nivel de rentabilidad y capitalización:

- Crecimiento de la participación de mercado, en base a primas netas.
- Cambios regulatorios que permitan invertir en activos fuera del país, lo cual conlleve a un incremento en la diversificación de las inversiones, con activos en grado de inversión que representen el 30% o más del total de las disponibilidades e inversiones.
- Una mejora significativa en la calificación de los bonos del gobierno de Bolivia y/o del ambiente operativo.
- Aumento en la diversificación de negocios.

### Factores que podrían empeorar las calificaciones

- Un mercado deterioro en la calidad crediticia de sus inversiones (por ejemplo, con una exposición a los activos soberanos de Bolivia superior al 80% del total de las disponibilidades y de los activos invertidos).
- Una tendencia de rentabilidad decreciente, con un retorno sobre patrimonio neto inferior al 5% anual en forma sostenida.

- Deterioro en el nivel de capitalización.
- Continuar con la tendencia negativa en la cobertura de recursos de inversión con inversiones admisibles.
- Un deterioro significativo de la calificación de los bonos soberanos bolivianos y/o del ambiente operativo.
- Disminución en la actual participación de mercado, en base a primas netas.

## Resultados Recientes

Para el período finalizado al 31 de diciembre de 2010, Seguros Provida informó resultados netos por Bs\$ 2 millones, un 90% inferior a los Bs\$ 23 millones que se informaron para el mismo período de 2009. Dicha baja en los resultados se debe parcialmente a la baja en las tasas de interés que resultan en menores resultados de las inversiones, como así también a un menor resultado operacional. El patrimonio neto de Seguros Provida ascendió a Bs\$ 146 millones, lo cual representa una disminución del 6% comparado con el reportado al 31 de diciembre de 2009. Dicha reducción se debe en gran medida al pago de dividendos por Bs\$11,2 millones. Respecto del nivel de producción, el mismo ascendió a Bs\$ 10 millones, un 46% inferior al observado en mismo período de 2009. Esta disminución se debe básicamente a una significativa disminución en la producción del ramo Vitalicios.

## CONSIDERACIONES ESPECÍFICAS DE LA CALIFICACIÓN

### Calificación de Fortaleza Financiera

Los factores clave que ejercen influencia sobre la calificación y la perspectiva son los siguientes:

### Perfil de Negocios

#### Factor 1 – Posición de Mercado y Marca

Seguros Provida solía tener una participación establecida en el mercado de vida y rentas vitalicias, basado en las primas suscriptas netas, la cual decreció significativamente desde noviembre de 2006 como consecuencia de cambios regulatorios que impidieron la emisión de nuevos negocios en los ramos de riesgo común y profesional (los cuales significaban cerca del 98% de sus primas). Dada la discontinuación de esos ramos, al 31 de diciembre de 2010 Seguros Provida se ubicaba en la última posición de seis compañías de vida en base a primas brutas emitidas, aunque es importante señalar que la compañía aún continúa administrando reservas de largo plazo correspondientes a miles de rentistas, y mantiene la segunda posición en tamaño de activos y capital. Asimismo cabe señalar que Seguros Provida es la única compañía junto con La Vitalicia que comercializa seguros de rentas vitalicias para retirados. En el mediano plazo la compañía perderá la totalidad de los negocios correspondientes al ramo Vitalicios como consecuencia de la nueva Ley de Pensiones promulgada el 10 de diciembre de 2010. Este ramo representa aproximadamente el 73% de las primas brutas y el 7% de las reservas de Seguros Provida al 30 de noviembre de 2010. Si se considera la posición de la aseguradora dentro del mercado boliviano así como la envergadura relativamente modesta del mercado en el contexto regional e internacional, consideramos que en términos globales, Seguros Provida tiene una débil presencia de mercado.

#### Factor 2 - Distribución

Seguros Provida estaba casi totalmente enfocada en la comercialización de la cobertura de seguros de vida previsional (98% de su negocio a diciembre de 2006) hasta octubre de 2006, por lo que no existía, en esencia, un esfuerzo para la comercialización ya que el producto se proveía directamente a los fondos de pensiones. Desde noviembre de 2006, Seguros Provida no ha podido comercializar nuevos negocios en ese segmento debido a cambios regulatorios y de mercado, lo que provocó un cambio en el perfil de producto de la compañía, y la pérdida de una fuente de diversificación. Los otros productos de la compañía se distribuyen a través de agentes independientes y de la fuerza de ventas propia de la compañía. Moody's considera que dada la baja participación en los nuevos negocios generados en el mercado de vida boliviano, el control sobre los canales de distribución de producto es débil, en términos globales.

### Factor 3 – Riesgo de Producto y Diversificación

A pesar que la compañía no ha vendido productos de vida previsional desde noviembre de 2006, esta línea de negocios es aún relevante en la composición de reservas de la compañía, dada su naturaleza de largo plazo y su status de “run-off”. Seguros Provida administra reservas correspondientes a rentas vitalicias equivalentes a alrededor del 98% del pasivo de la compañía. Moody's considera este producto de riesgo medio-alto dada su naturaleza de largo plazo como así también el hecho que otorga rendimientos garantizados, y su significativo riesgo de calce de tasas y de reinversión, por lo que en términos globales, el riesgo de producto de la compañía y su diversificación son considerables, aunque en línea con otra compañía que operan en el mismo segmento. Es importante mencionar que en el mediano plazo la compañía perderá la totalidad de los negocios correspondientes al ramo Vitalicios como consecuencia de la nueva Ley de Pensiones promulgada al 10 de diciembre de 2010. Este ramo representa aproximadamente el 73% de las primas y el 7% de las reservas de Seguros Provida.

### Perfil Financiero

#### Factor 4 – Calidad de los Activos

La cartera de inversiones de Seguros Provida comprende en su mayoría bonos del gobierno boliviano, bonos corporativos locales y certificados de depósito bancarios. La compañía está por lo tanto expuesta en forma significativa al riesgo de crédito, dado que buena parte de estos activos se califican por debajo del grado de inversión global, lo que es común a todas las aseguradoras en Bolivia. En consecuencia, Moody's considera que la calidad global de los activos de la compañía es muy débil, dado que los bonos del gobierno boliviano están calificados en la actualidad en B1, y el techo asignado para depósitos en moneda local es de Ba1. Esta consideración está un tanto moderada por el hecho de que el balance de la compañía no registra activos intangibles. Es importante mencionar que la mejora en la calidad de los activos está limitada por las restricciones regulatorias sobre las inversiones en instrumentos fuera del país.

#### Factor 5 – Adecuación de capital

Al 31 de diciembre de 2010, el índice de “capital sobre activos” de Seguros Provida era de 18,6%, lo cual representa un nivel excelente medido en términos globales. Las fuertes ganancias contribuyeron a esta situación favorable. Sin embargo, durante 2010 la compañía ha mostrado una tendencia negativa en el exceso de cobertura de recursos de inversión con inversiones admisibles, debido básicamente a que la compañía ha incrementado la proporción de inversiones en activos no admisibles a nivel regulatorio. Sin embargo, cabe aclarar que estas inversiones confieren actualmente mejores retornos que otros activos admisibles, incrementando de esa manera la rentabilidad general de la compañía. Teniendo en cuenta la marcada exposición de la compañía frente al riesgo de inversión y de administración de activos y pasivos, entre los otros factores de riesgo mencionados, Moody's considera que la capitalización ajustada por el riesgo de la compañía es sólo adecuada.

#### Factor 6 - Rentabilidad

La rentabilidad promedio del patrimonio neto de Seguros Provida ha sido positiva durante los últimos cinco ejercicios fiscales promediando el 23%, lo cual refleja un historial de fuerte rentabilidad, a pesar de que la compañía ha registrado pérdidas técnicas consistentemente, si bien esto último es algo habitual en este tipo de negocios. Durante 2010 el retorno sobre patrimonio neto de Provida fue del 2%. Dado un entorno macroeconómico y de inversiones estable en Bolivia, Moody's considera que la compañía continuará probablemente con su tendencia de rentabilidad en los próximos años, aunque muy dependiente del nivel de tasas de mercado. Teniendo en cuenta el desempeño histórico de los resultados ajustados por inflación de la compañía durante los últimos cinco ejercicios, así como el riesgo inherente del portafolio de inversiones y las recientes tendencias, se considera que la rentabilidad global de Seguros Provida es buena.

## Factor 7 – Liquidez y Gestión de Activos / Pasivos

La liquidez de Seguros Provida es débil – si la medimos por el índice activos líquidos sobre pasivos – el cual no contempla a los bonos de grado especulativo como activos fácilmente realizables-. Sin embargo, los bonos del gobierno de Bolivia y los bonos corporativos locales podrían ser considerados como una fuente de liquidez importante –, una tendencia que Moody's considera se va a mantener en el futuro. No obstante, el hecho de que los bonos del gobierno de Bolivia pueden considerarse relativamente líquidos dentro del mercado local, su débil calidad crediticia y volatilidad inherente, así como también el desafío que representa la administración de activos y pasivos y el riesgo de reinversión, sugieren que puedan ofrecer sólo una modesta liquidez en un período de estrés para el país y la compañía. Por otro lado, dado que gran parte del pasivo de la compañía está dado por las reservas para afrontar el pago de rentas previsionales sin posibilidad de rescate, la compañía no se encuentra significativamente expuesta al riesgo de retiro masivo de fondos. Por lo tanto, Moody's opina que el perfil de liquidez de Seguros Provida constituye un importante desafío.

## Factor 8 – Flexibilidad financiera

Seguros Provida no registra deuda en su balance, o en una sociedad “Holding” que dependa de los dividendos de la aseguradora para pagar sus compromisos financieros. Debido a que la capacidad de Seguros Provida para acceder al capital no es tan fuerte como en otras compañías que poseen accionistas controlantes más sólidos, Moody's considera que la compañía posee una limitada flexibilidad financiera.

## Otras consideraciones

### Ambiente Operativo

Además de los fundamentos específicos de la compañía, las calificaciones de Seguros Provida, así como las de las otras aseguradoras bolivianas, incorporan el punto de vista de Moody's sobre que el entorno operativo en Bolivia – que refleja el riesgo sistémico específico del país- permanece extremadamente débil. Esta evaluación, que se basa en una combinación de los indicadores políticos, económicos y del sistema legal en comparación con otros países a escala mundial, ejerce, a su vez, un impacto crecientemente negativo sobre el perfil crediticio de la compañía.

## Calificaciones de Moneda Local Global y de Fortaleza Financiera del sector Seguros a Escala Nacional

Las calificaciones de Moody's de fortaleza financiera en escala nacional en Bolivia clasifican el riesgo crediticio de una aseguradora en comparación con otras aseguradoras en Bolivia, y estas calificaciones no son comparables con las calificaciones en otros países. Las calificaciones globales de fortaleza financiera en moneda local indican, en cambio, un nivel de riesgo crediticio relativo sobre una base comparable globalmente.

## CALIFICACIÓN FINAL

En base a los antecedentes evaluados, la situación de la industria a la que pertenece y las características y situación particular de la compañía evaluada, el Consejo de Calificación de Moody's Latin America Calificadora de Riesgo otorga la calificación igual a: **CATEGORIA A1.bo**

**Definición de la categoría:** “Corresponde a las Compañías de Seguros que presentan una buena capacidad de pago de sus siniestros. Los factores de protección están en el promedio y hay expectativas de variabilidad en el riesgo a lo largo del tiempo debido a las condiciones económicas, de la industria o de la compañía”.

**Modificador 1:** indica que la calificación se encuentra en el nivel superior de su categoría.

## Perspectiva: Estable

También se ha otorgado la calificación en la escala global de Moody's para obligaciones en moneda local igual a B3.

## EQUIVALENCIA

De acuerdo con lo establecido en la Resolución ASFI N° 033/2010, las calificaciones precedentemente asignadas, son equivalentes a las siguientes nomenclaturas establecidas por ASFI en el Reglamento para Entidades Calificadoras de Riesgo: A1

El significado de ésta última es el siguiente: "Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento de pago de sus siniestros en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía, la industria a la que pertenece o en la economía".

Fecha del dictamen: 31 de Marzo 2011.

## INFORMACIÓN CONSIDERADA PARA LA CALIFICACIÓN

- Estados contables anuales auditados de la compañía desde diciembre de 2005 a diciembre de 2010.
- Balances de sumas y saldos.
- Estadísticas publicadas por la ASFI.
- Información sobre el Programa de Reaseguros actualizada.
- Información sobre canales de distribución.
- Contactos con la alta dirección y administración de la Compañía. Notas e informaciones varias.
- Organigrama actualizado.

*Las calificaciones de riesgo efectuadas por Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A. ("Moody's Latin America") son Calificaciones a Escala Nacional. Este tipo de calificaciones son diferentes y por lo tanto deben distinguirse de las calificaciones internacionales de crédito publicadas por Moody's Investors Service, Inc., que si bien es su accionista controlante, es una sociedad diferente constituida en los Estados Unidos de América y con sede social en dicho país. Tal como se encuentra detalladamente explicado en el sitio de internet de Moody's Latin America (<http://www.moody.com.ar/novedades.htm>) y en el sitio de internet de Moody's Investors Service, Inc. (<http://www.moody.com/moodys/cust/ staticcontent/2000200000265731.asp?section=ref>), a los cuales se remite a los inversores y cuyo contenido se incorpora expresamente al presente, las calificaciones de crédito de Moody's Investors Service, Inc. brindan a los mercados internacionales de capital un marco globalmente consistente para comparar la calidad crediticia de entidades financieras e instrumentos calificados. Dicho sistema de calificación internacional permite la comparación de emisores y obligaciones con independencia de la moneda en que se haya emitido la obligación, el país de origen del emisor o la industria en que se desenvuelva el emisor. Por el contrario, las Calificaciones a Escala Nacional efectuadas por Moody's Latin America son opiniones relativas a la calidad crediticia de emisores y emisiones dentro de un país en particular. Las Calificaciones a Escala Nacional no incluyen estimación de pérdidas asociadas con eventos sistémicos que pudieran afectar genéricamente a todos los emisores dentro de un país, incluso a aquellos que reciben las calificaciones más altas a escala nacional. Por lo tanto, las Calificaciones a Escala Nacional pueden entenderse como calificaciones relativas de calidad crediticia (incluyendo el apoyo externo relevante) dentro de un país en particular. El uso de las Calificaciones a Escala Nacional por los inversores es apropiado únicamente dentro de la porción de un portafolio que esté expuesta al mercado local de un país determinado, teniendo en cuenta los diversos riesgos que implique la calificación nacional y extranjera otorgada a la moneda de dicho país. En consecuencia, y tal como se explica con mayor detalle en los sitios de internet mencionados precedentemente, el concepto tradicional de "grado de inversión" que se aplica en los mercados internacionales no puede necesariamente aplicarse siquiera a las más altas calificaciones nacionales. El propósito de las Calificaciones a Escala Nacional efectuadas por Moody's Latin America es permitir la diferenciación de la calidad crediticia dentro de economías sujetas a índices genéricos de "riesgo país", los cuales (de no estar excluidos por definición) afectarían dicha pretendida diferenciación.*

© Copyright 2011 de Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A., Cerrito 1186, Piso 11, Capital Federal, Buenos Aires – Argentina (C.P. C1010 AAX). Todos los derechos reservados. **TODOS LOS DERECHOS EMERGENTES DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE SE ENCUENTRAN RESERVADOS A NOMBRE DE MOODY'S LATIN AMERICA CALIFICADORA DE RIESGO S.A. (MOODY'S™), Y NINGUNA PERSONA PODRÁ, SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO POR ESCRITO DE MOODY'S™, COPIAR O DE CUALQUIER OTRO MODO REPRODUCIR, REEMPACAR, RETRANSMITIR, TRANSFERIR, DIVULGAR, REDISTRIBUIR O REVENDER DICHA INFORMACIÓN, NI EN TODO NI EN PARTE, DE NINGUNA FORMA O MANERA Y POR NINGUN MEDIO, ASI COMO TAMPOCO PODRÁ ALMACENARLA PARA USO FUTURO CON NINGÚN PROPÓSITO. MOODY'S** obtiene toda la información contenida en el presente de fuentes que estima precisas y confiables. Sin embargo, a raíz de la posibilidad de que se cometa un error humano o mecánico, así como de otros factores, dicha información se brinda "como se recibe" sin garantía de ningún tipo y **MOODY'S** en particular, no efectúa ninguna declaración ni otorga ninguna garantía, ni expresa ni implícitamente, respecto de la precisión, oportunidad, completitud, comerciabilidad o adecuación a cualquier propósito en particular, de dicha información. En ningún caso **MOODY'S** será responsable frente a ninguna persona o entidad como consecuencia de (a) pérdidas o daños resultantes, relacionados, o causados, en todo o en parte, por algún error (por negligencia o cualquier otra causa) u otra circunstancia o contingencia dentro o fuera del control de **MOODY'S** o de cualquiera de sus directores, funcionarios, empleados o agentes en conexión con la obtención, recolección, compilación, análisis, interpretación, comunicación, publicación o entrega de cualquier parte de dicha información, o (b) daños directos, indirectos, especiales, o de cualquier otro tipo (incluyendo, a mero título enunciativo, ganancias perdidas), incluso en el caso que **MOODY'S** fuera advertido por adelantado de la posibilidad de que se produzcan dichos daños, que fueran resultantes del uso o incapacidad de uso de cualquier parte de dicha información. Las calificaciones crediticias que forman parte de la información contenida en el presente, si las hubiere, son, y deben interpretarse únicamente como, declaraciones de opinión y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, vender o ser titular de cualquier título valor. **MOODY'S NO OTORGA DE NINGÚN MODO NINGUNA GARANTÍA, NI EXPRESA NI IMPLÍCITAMENTE, RESPECTO DE LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, COMPLETITUD, COMERCIABILIDAD O ADECUACIÓN A CUALQUIER PROPÓSITO EN PARTICULAR, DE DICHA CALIFICACIÓN U OTRA OPINIÓN O INFORMACIÓN.** Cada calificación u otra opinión debe analizarse únicamente como un factor en una decisión de invertir que tome algún usuario de la información contenida en el presente, o que se tome en representación de algún usuario de la información contenida en el presente, y cada uno de dichos usuarios debe en consecuencia realizar su propio estudio y evaluación de cada título valor y de cada emisor y garante de cada título valor así como del proveedor de soporte crediticio de cada título valor, que se esté considerando comprar, vender o ser titular. **MOODY'S** por el presente comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluyendo bonos corporativos o municipales, debentures, obligaciones negociables y papeles de comercio) y de acciones preferidas calificados por **MOODY'S** han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, pagar a **MOODY'S** por los servicios de valuación y calificación que presta **MOODY'S** honorarios que oscilan entre los US\$500 y los US\$60.000, o su equivalente en pesos