

Honduras  
Reporte Especial**Aseguradoras Hondureñas:  
Resultados a Junio 2005 y  
Perspectivas****Analistas**

Marcela Galicia  
+ (503)2 275 9663  
marcela.galicia@fitchratings.com.sv

Eduardo Recinos Schönborn  
+ (503) 2275 9662  
eduardo.recinos@fitchratings.com.sv

**Resumen**

- *El crecimiento en suscripción del mercado asegurador hondureño es superior al promedio de la región.* Este crecimiento ha sido impulsado por el mayor crecimiento en la economía de ese país y la menor presión sobre las tarifas en relación con otros mercados en el área centroamericana, además de las restricciones propias de los contratos de reaseguro proporcional, ampliamente utilizados en ese mercado.
- *Los índices combinado y operativo han evolucionado favorablemente.* Estos índices reflejan la mejora en el desempeño de la siniestralidad en ramos de daños, la tendencia decreciente en los índices de gastos y los altos rendimientos financieros que aún se perciben en ese mercado; no obstante, la alta concentración de este mercado mantiene las diferencias entre compañías, sustentadas en su capacidad de generar economías de escala.
- *Reciente fortalecimiento del marco regulatorio del sector,* con la aprobación de la Ley de Instituciones de Seguros y Reaseguros en el 2001 y de los reglamentos de reservas, margen de solvencia e inversiones, entre otros. El ajuste del sector a estos nuevos requerimientos mejorará su fortaleza financiera.
- *Los niveles de patrimonio y liquidez del sector asegurador son adecuados, aunque persisten diferencias entre las compañías.* El índice de apalancamiento operativo del mercado ha mantenido una tendencia decreciente y al 30 de junio 2005 alcanza 1 vez; por su parte, la relación activos líquidos a pasivos total se ha mantenido estable alrededor de 1 vez. Las diferencias en la fortaleza de las compañías hondureñas se reflejan en el nivel patrimonial y en la colocación de activos en inversiones menos liquidas como primas por cobrar, prestamos e inversiones en entidades relacionadas.
- *La concentración del mercado se ha incrementado en los últimos años,* luego de las compras de cartera a raíz de la salida de algunas compañías y de las estrategias de crecimiento adoptadas por las compañías de mayor participación en el mercado.

**Perspectivas**

- *El sector mantendría el ritmo de crecimiento observado en el primer semestre de 2005, reflejando el mayor dinamismo de la economía.* La aprobación del seguro obligatorio de autos, actualmente en discusión, permitiría ampliar la demanda, no obstante, el incremento en la competencia podría compensar este efecto al presionar a la baja las tarifas.
- *La rentabilidad del sector se mantendría hacia el cierre del ejercicio.* De mantenerse las tendencias favorables observadas en siniestralidad y gastos, la rentabilidad del mercado cerrará el 2005 en una posición relativa favorable respecto al promedio de la región; no obstante, mayores incrementos en siniestralidad de autos podrían frenar esta tendencia.

**Información Financiera al 30 de Junio de 2005**

Este reporte ha sido elaborado utilizando información proporcionada por los emisores y otras fuentes que se consideran confiables. Fitch Centroamérica no audita dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna ante terceros por pérdidas que puedan producirse como consecuencia de su falsedad.

### Indicadores Económicos

	2002	2003	2004
PIB (Miles de Lempiras)	108,124	120,322	137,089
Crecimiento del PIB (%)	2.70	3.50	5.00
Tasa de interés pasiva promedio (%)	3.31	2.58	2.55
Inflación (%)	8.10	6.80	9.20
Tipo de cambio	17.07	17.93	18.81

### Entorno Económico

Luego de tres años de bajo dinamismo, la economía hondureña exhibió una significativa recuperación en el 2004, alcanzando un crecimiento del PIB de 5.0%. Dicha tasa de crecimiento fue la más alta de Centroamérica, soportada por el repunte en la mayoría de los sectores. Para el 2005, la economía continuaría mostrando un desempeño favorable, aunque a menor ritmo que el 2004.

La política económica desarrollada por el Gobierno de Honduras durante el año 2004, ha estado enmarcada en el programa trianual suscrito con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en febrero de ese año, denominado Servicio para el Crecimiento y Reducción de la Pobreza (PRGF por sus siglas en inglés). Dado el cumplimiento por parte del Gobierno de una serie de condiciones pactadas en dicho programa, el organismo internacional reconoció que Honduras alcanzó el punto de culminación dentro de la Iniciativa de los Países Pobres Altamente Endeudados (HIPC por sus siglas en inglés), lo que permitirá al país la condonación de US\$1,200 MM de su deuda externa.

En el contexto del PRGF se espera que la economía hondureña continúe desempeñándose de manera dinámica, mientras el Gobierno extiende sus esfuerzos para atacar la pobreza, mejorar el entorno empresarial y aumentar la competitividad y transparencia. La posible firma de un tratado de libre comercio entre Centroamérica y Estados Unidos impulsaría la economía, al tiempo que las remesas familiares continuarán desempeñando un papel fundamental en la estabilidad macroeconómica del país.

### Estructura del Sector

En el mercado asegurador hondureño operan 10 compañías de seguros privadas, 7 de las cuales están relacionadas con bancos nacionales o regionales. Entre las compañías del sector, destaca que Seguros El Ahorro Hondureño, Pan American Life y American Home Assurance de ellas cuentan con la participación de socios internacionales: Banistmo,

Pan American Life y AIG International, respectivamente.

La industria de seguros en Honduras muestra un alto grado de concentración, las 6 mayores empresas representan el 80% del total de primas, quedando el resto de la producción dividido entre 4 compañías con participaciones inferiores al 5%.

La producción del sector se encuentra diversificada entre los diferentes ramos de operación, un 21% de las primas suscritas proviene de los ramos de vida, principalmente Vida colectivo, un 18% provienen de los ramos de salud y accidentes y el restante 61% de seguros generales, cuyo mayor volumen de primas se suscribe en los ramos de Incendio y automóvil.

### Acontecimiento Recientes

El mercado de seguros de Honduras continúa mostrando adecuados índices de rentabilidad y desempeño y mantiene una tasa de crecimiento en suscripción (15.2% en junio del 2005) superior a la mayoría de países en la región. Los niveles de siniestralidad han mostrado una mejora respecto al primer semestre del año anterior, luego de la tendencia creciente observada hasta diciembre de 2004.

La situación financiera del sector se ha fortalecido en los últimos años mediante continuos incrementos del patrimonio que han permitido reducir el índice de apalancamiento operativo aún en un entorno de alto crecimiento. Al mismo tiempo, la base de inversiones líquidas se ha ampliado, aunque continuamos observando porcentajes relativamente altos destinados al otorgamiento de préstamos y en primas por cobrar, 12% y 15% respectivamente al 30 de junio de 2005, reflejando la frecuente concesión de pagos fraccionados que prevalece en ese mercado.

Luego de la aprobación de la Ley de Instituciones de Seguros y Reaseguros en el 2001, en el último año hemos observado el ajuste a la nueva normativa de reservas y la aprobación de los reglamentos de margen de solvencia y diversificación de inversiones, cuyos plazos de ajuste finalizarán en agosto 2005 y julio 2006, respectivamente. La adecuación de las compañías a estas normas daría una mayor fortaleza financiera al sector, al incrementar el patrimonio y limitar la colocación de activos en inversiones de baja liquidez. Fitch valora positivamente los avances que en materia de regulación y supervisión se están dando en el mercado hondureño de seguros.

En cuanto a la evolución del número de compañías en el mercado, en los últimos años hemos observado la

entrada de Seguros Del País, S.A., perteneciente al grupo financiero de Banco del País, S.A., autorizada para operar en agosto de 2000, y posteriormente el cierre de Seguros Capital, S.A. en el año 2002, luego de la quiebra de Banco Capital, S.A. en ese mismo año y la reciente cancelación del permiso de operación a Previsión y Seguros (PREVISA), por parte de la CNBS posterior a que la compañía iniciara un proceso de autoliquidación. Con la salida de estas compañías el número de aseguradoras en ese país se reduce a 10 y se incrementa la concentración del sector, luego de la adquisición de la cartera de PREVISA por parte de Aseguradora Hondureña.

#### ▪ **Desempeño**

##### **Producción:**

Con el mayor crecimiento económico, el sector asegurador logró incrementar la base de primas suscritas 15.2% respecto a junio del año anterior, manteniendo la tendencia de crecimiento observada entre diciembre 2003 y diciembre 2004 (+9.5%). Pese a este incremento, la penetración de seguros en este mercado se mantiene baja (2% primas a PIB en 2004). La probable aprobación de una legislación sobre la obligatoriedad del seguro automotor, contemplada en la nueva ley de tránsito, podría impulsar aún más el ritmo de crecimiento; no obstante, la expansión en la demanda podría ser contrarrestada por una reducción en las tarifas a raíz de la mayor competencia entre las compañías.

La composición de las primas en el sector muestra un mayor peso en los ramos de daños, principalmente incendio y líneas aliadas y automóvil, que concentran el 50% del total suscrito. Dentro de los seguros de vida y accidentes, que en conjunto representan el 39% de la suscripción, destaca el seguro de salud y hospitalización, que representa el 16% del total suscrito.

Las compañías hondureñas mantienen una fuerte proporción de contratos proporcionales dentro de sus esquemas de reaseguro y han mantenido un nivel de retención estable en alrededor del 55% en los últimos 5 años. Estos esquemas de reaseguro permiten una alta recuperación de siniestros (cercana al 40%) y significativos reembolsos de gastos por cesión de primas.

Dada la estabilidad del índice de retención, el crecimiento de la prima devengada (20% entre junio de 2004 y junio de 2005) se deriva de la mayor suscripción alcanzada y del ajuste a la nueva norma de constitución de reservas, la cual pese a haber

incrementado los gastos por constitución de reserva durante el 2004, produjo un efecto neto favorable al cierre de ese ejercicio que se mantiene durante el 2005. El cambio en la constitución de reservas obedece a la modificación de la base de cálculo utilizada, la cual ha pasado de ser un porcentaje de la prima suscrita neta de retención por reaseguro a la prima retenida neta no devengada<sup>1</sup> de las pólizas vigentes a la fecha de cálculo utilizando el método proporcional.

##### **Siniestralidad y Reaseguro:**

Luego del leve repunte registrado entre el 2003 y 2004, del 48% al 53%; la siniestralidad del sector ha mostrado una tendencia favorable durante el año 2005. Esta tendencia refleja la mejora en el desempeño de los seguros de incendio y líneas aliadas, cuya siniestralidad bruta se redujo en 27 puntos porcentuales, que ha compensado el incremento de la siniestralidad en el ramo de autos. De mantenerse esta tendencia favorable, marcada por un índice de siniestralidad del 48% a junio del 2005, el mercado hondureño podría cerrar el 2005 con uno de los índices de siniestralidad más bajos de la región.

Este resultado muestra que este mercado mantiene tarifas adecuadas al nivel de riesgos asumido, limitados por las restricciones a las tarifas propias de los reaseguros proporcionales y el menor nivel de competencia basada en precios.

##### **Rentabilidad:**

La rentabilidad del sector ha mantenido una tendencia creciente desde el 2002. Los indicadores de rentabilidad sobre activos y rentabilidad sobre patrimonio al 30 de junio del 2005, del 10% y el 28% respectivamente, comparan favorablemente con los registrados en el mismo período del año anterior (7% y 27%). Esta tendencia resulta de la favorable evolución del índice de cobertura y de la reducción en gastos por constitución de reservas, producto del cambio de su metodología de constitución.

El índice combinado del sector ha mantenido un comportamiento favorable. Al 30 de junio, este indicador alcanzó el 77%, inferior a otros mercados en la región, reflejando la reducción en los índices de siniestralidad y de gastos; este último se ha mantenido inferior al promedio de la región, influido

---

<sup>1</sup> Prima retenida neta no devengada = Prima emitida - devoluciones o cancelaciones - seguro cedido en concepto de reaseguros proporcionales.

por la alta recuperación de gastos alcanzada por medio de los reembolsos de gastos por cesión obtenidos de los reaseguradores. Pese a la evolución favorable del índice de gastos, persisten diferencias en el desempeño de los índices por compañía derivadas de su capacidad de generar economías de escala.

Al considerar los ingresos financieros, se obtiene un índice operativo del 54.6%, que continúa comparando favorablemente con otros mercados de la región pese a mostrar una tendencia creciente debida a la menor importancia relativa del rendimiento de las inversiones en los ingresos, producto de la reducción en las tasas de interés.

### ▪ **Patrimonio y Solvencia**

La fortaleza patrimonial del sector ha mantenido una tendencia favorable, que se expresa en un crecimiento promedio del patrimonio de 30% en los últimos 5 años. El indicador de apalancamiento muestra una tendencia decreciente a lo largo del mismo período y a junio 2005 alcanza 0.95 veces, inferior al promedio de la región, pese al mayor ritmo de crecimiento de este mercado.

Con el cambio en la metodología de cálculo de constitución de reservas realizada recientemente por la CNBS se observa una reducción en el volumen de reservas del sector, principalmente en aquellas compañías con poca participación en seguros de vida. Pese a la reducción en la cobertura de reservas observada entre junio 2004 y junio 2005, de 1.3 veces a 1 vez, el indicador se mantiene en un nivel adecuado respecto al promedio de la región. Existe además alguna dispersión entre los indicadores reportados por las aseguradoras, que se explica por la diferencia en la composición de la producción. En general, las compañías con mayor participación en seguros de vida de largo plazo cuentan con una mayor base de reservas acumulada.

### ▪ **Inversiones y Liquidez**

La liquidez del sector asegurador hondureño, medida como el porcentaje de reservas y obligaciones con asegurados cubiertas por activos líquidos se ha mantenido superior a 1 vez, desde el nivel más bajo alcanzado en el 2003 de 1.08 veces. El porcentaje de pasivos totales cubierto por activos líquidos ha mantenido una tendencia creciente y a junio del 2005

alcanza 1 vez. Si bien la posición de liquidez del sector compara favorablemente con los países de la región, es importante destacar que existen diferencias importantes entre las compañías, el mayor índice de liquidez del sector (activo líquido a pasivo total) excede las 4 veces y el mínimo es de 0.29 veces.

La diversificación de los activos muestra alta proporción de los activos invertida en activos de baja liquidez y mayor período de recuperación: las primas por cobrar y préstamos alcanzan el 14% y 13% de los activos al 30 de junio, respectivamente, superiores al 12% del mercado salvadoreño aunque todavía inferiores al 17% reportados por el mercado nicaragüense y 18% del mercado guatemalteco. Al mismo tiempo, el porcentaje destinado a inversiones financieras se ha estabilizado en 50% del total de activos. Dentro de estas inversiones se incluyen acciones, que en algunos casos pertenecen a entidades relacionadas lo que podría representar un riesgo de concentración para las compañías que presentan esta característica.

Pese al crecimiento de la base de inversiones, los ingresos financieros registran una tendencia decreciente debido a la caída en la tasa de interés. La proporción de estos ingresos respecto a las primas se ha reducido del 30% al 22% entre junio 2004 y junio 2005, acortando la distancia entre los índices combinado y operativo.

### ▪ **Perspectivas**

De mantenerse el desempeño favorable del índice de siniestralidad, el sector asegurador hondureño finalizaría el 2005 con uno de los índices de siniestralidad más bajos del área centroamericana, con un efecto favorable sobre la rentabilidad. No obstante, incrementos en la siniestralidad del ramo de automóvil podrían frenar esta tendencia.

La liquidez y fortaleza financiera del sector mejorarían con la adecuación completa a los reglamentos en materia de margen de solvencia e inversiones, previstas para agosto 2005 y julio 2006.

La aprobación del seguro automotor obligatorio significaría un mayor incremento en el volumen de suscripción del sector, lo anterior sujeto al establecimiento de tarifas acordes al nivel de riesgo asumido en este tipo de producto.

## Honduras - Indicadores del Sistema Asegurador no consolidado

(Miles de Lempiras)

	Total Primas			Total Patrimonio			Apalancamiento operativo (veces)			Reservas técnicas / Prima Retenida			Activos líquidos / Obligaciones con Asegurados y Reservas		
	Jun-05	Dic-04	Dic-03	Jun-05	Dic-04	Dic-03	Jun-05	Dic-04	Dic-03	Jun-05	Dic-04	Dic-03	Jun-05	Dic-04	Dic-03
	Interamericana De Seguros, S.A.	358,379	636,026	551,727	191,672	201,661	165,398	1.5	1.9	1.9	0.5	0.5	1.2	1.5	1.6
El Ahorro Hondureño, S.A.	290,356	564,989	533,327	519,569	485,690	379,797	0.7	0.7	1.0	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7	1.0
Seguros Atlantida, S.A.	268,351	559,240	489,430	399,846	383,265	329,083	0.9	1.2	1.4	1.0	0.9	1.3	1.8	1.6	1.2
Aseguradora Hondureña, S.A.	238,799	400,205	304,398	94,839	88,298	78,813	1.9	2.1	1.4	0.6	0.7	1.7	0.7	0.9	0.4
Pan American Life Insurance Company	137,435	273,175	282,537	198,423	175,132	144,574	1.5	1.8	2.6	1.8	1.6	1.8	1.2	1.2	1.0
Seguros Crefisa, S.A.	134,285	232,806	178,703	130,103	131,152	100,636	1.7	2.0	1.8	0.5	0.5	0.7	2.0	2.2	1.5
American Home Assurance Company	95,477	131,120	151,834	67,208	68,027	46,949	0.7	0.8	0.8	0.6	0.6	0.9	3.5	4.2	3.3
Seguros Continental, S.A.	54,741	105,754	151,769	123,385	103,090	86,780	0.9	1.1	1.8	1.9	1.9	1.4	1.2	1.3	1.0
Seguros Del Pais, S.A.	32,768	65,939	50,530	77,804	67,162	59,532	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4	1.4	6.3	4.4	1.5
Seguros Equidad, S.A.	22,800	34,634	8,643	74,931	81,460	52,952	0.6	0.4	0.2	0.3	0.2	0.8	5.1	8.2	6.7
Prevision Y Seguros, S.A.	(19,821)	48,254	84,739	27,486	24,507	19,655	(1.6)	1.7	2.6	-	0.8	0.8	44.9	1.4	0.8
Total / Promedio	1,613,570	3,052,142	2,787,636	1,905,263	1,809,444	1,464,171	1.0	1.2	1.4	1.0	1.0	1.4	1.6	1.6	1.0

	Siniestralidad			Gastos			Indicador Combinado			Ingreso Financiero			ROE		
	Jun-05	Dic-04	Dic-03	Jun-05	Dic-04	Dic-03	Jun-05	Dic-04	Dic-03	Jun-05	Dic-04	Dic-03	Jun-05	Dic-04	Dic-03
Interamericana De Seguros, S.A.	58%	51%	49%	24%	18%	7%	82%	68%	56%	10%	12%	12%	22%	33%	23%
El Ahorro Hondureño, S.A.	41%	51%	49%	33%	46%	33%	75%	97%	82%	28%	19%	22%	22%	22%	22%
Seguros Atlantida, S.A.	48%	47%	43%	20%	27%	19%	69%	74%	62%	25%	25%	27%	40%	37%	65%
Aseguradora Hondureña, S.A.	63%	64%	49%	23%	25%	28%	86%	89%	77%	5%	17%	15%	14%	22%	24%
Pan American Life Insurance Company	71%	94%	70%	29%	27%	27%	100%	120%	97%	47%	29%	32%	26%	17%	41%
Seguros Crefisa, S.A.	37%	37%	38%	35%	28%	28%	72%	65%	66%	17%	17%	16%	33%	39%	33%
American Home Assurance Company	26%	16%	27%	31%	29%	16%	57%	44%	43%	14%	19%	19%	15%	40%	62%
Seguros Continental, S.A.	15%	19%	22%	23%	46%	38%	38%	66%	60%	25%	47%	15%	37%	17%	19%
Seguros Del Pais, S.A.	42%	33%	43%	2%	45%	13%	43%	79%	56%	31%	26%	37%	30%	8%	13%
Seguros Equidad, S.A.	38%	41%	47%	25%	28%	32%	62%	69%	79%	30%	27%	30%	18%	17%	8%
Prevision Y Seguros, S.A.	5%	42%	55%	-57%	69%	42%	-53%	112%	97%	13%	13%	8%	24%	18%	-16%
Total / Promedio	48%	54%	48%	29%	31%	25%	77%	85%	73%	22%	22%	21%	28%	27%	28%