

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

Jazmin Roque
+ (503)2 275 9663
jazmin.roque@fitchratings.com.sv

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

Reynaldo López Guevara
+ (503) 2275 9662
reynaldo.lopez@fitchratings.com.sv

Resumen

- *El sector asegurador hondureño continúa registrando altas tasas de crecimiento. Al cierre del 2005 la tasa de expansión en primas netas suscritas (11.3%) fue la más elevada de la región centroamericana, lo que si bien se asocia a la confianza generada por el sector luego de honrar oportunamente los contratos de seguro por la catástrofe del Mitch, es resultado a su vez de la reducción de tarifas promovida por la competencia en el mercado, menos intensiva que en otros países de la región.*
- *La rentabilidad del sector sigue siendo una de las más elevadas de la región centroamericana. Pese al mayor gasto por constitución de reservas y a menores ingresos financieros, las compañías hondureñas siguen registrando elevados índices de rentabilidad (30.5%). Lo anterior, producto del favorable comportamiento entre diciembre 2004 y 2005 en el índice de gastos netos del sector (29.2% a 28.3%) y en mayor medida de una significativa reducción en siniestralidad retenida (53.4% a 48.7%), considerando el mayor nivel de recuperaciones sobre siniestros, asociadas a la importante proporción de contratos proporcionales de reaseguro que sostiene las compañías del mercado.*
- *El fortalecimiento del marco regulatorio del sector se traduce en un mejor desempeño de la industria aseguradora. Los nuevos requerimientos de margen de solvencia brindan al sector una mayor fortaleza patrimonial, lo que aunado a la adecuación de los capitales de las aseguradoras a los niveles requeridos por la CNBS han influido en la reducción del índice de apalancamiento operativo. Por su parte, la nueva normativa de reservas ha permitido respaldar efectivamente el crecimiento en primas del sector, y se espera que la final adecuación a las normas de gobierno corporativo e inversiones, ejerzan un impacto positivo en el desempeño operativo, favorecido a su vez por la posibilidad de generar mayor eficiencia operativa y economías de escala, dadas las ventajas que brinda la figura de Grupos Financieros introducida en la nueva Ley del Sistema Financiero.*

Perspectivas

- *De mantenerse el desempeño favorable en siniestralidad, el sector asegurador hondureño continuará reflejando uno de los índices de siniestralidad más bajos del área centroamericana, con un efecto favorable sobre rentabilidad.*
- *No obstante, los resultados del sector pueden verse afectados si se intensifica la competencia hacia la baja en tarifas sin una correcta evaluación del nivel de riesgos asumidos. Dicho efecto puede verse mitigado, considerando que el impacto de los desastres naturales acontecidos en el país podría presionar en el transcurso del 2006 hacia un incremento en tarifas como consecuencia directa del encarecimiento del costo de reaseguro, ya que principalmente se vieron afectadas las empresas que reaseguran a las compañías locales.*
- *El sector reflejará una mejor posición de liquidez producto de la completa adecuación al reglamento de inversiones prevista para mediados del 2006, mejorando a su vez la calidad de dicha cartera, en respuesta a la exigencia de una mayor diversificación de activos. Lo anterior, en caso de que no se presenten desviaciones en siniestralidad.*

Información Financiera al 31 de Diciembre 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.

Entorno Económico

	2002	2003	2004	2005
PIB (Millones de Lempiras)	108,124	120,465	137,089	157,705/e
Crecimiento del PIB (%)	2.7	3.5	5.0	4.2/e
Tasa de interés pasiva promedio ML (%)	9.6	8.1	8.0	8.2
Tasa de interés activa promedio ML (%)	22.1	20.2	19.5	18.5
Inflación (%)	8.1	6.8	9.2	9.3
Tipo de cambio	17.1	17.9	18.8	19.0

Fuente: Banco Central de Honduras
e/ Estimado para el cierre de 2005

La economía de Honduras se expandió en un 4.2% en el 2005, por debajo del 5% del año anterior, y apenas por encima del 4% acordado por el FMI, lo cual es un buen resultado considerando los “shocks” que afectaron al país, tales como el incremento en los precios del petróleo a nivel internacional y más directamente el paso de los huracanes Stan y Wilma, así como las tormentas tropicales Beta y Gamma, que ocasionaron inundaciones, deslaves y daños a cultivos e infraestructura. En ese sentido, para el 2006 se espera un aumento en tarifas de seguros, ya que las empresas afectadas son las que reaseguran a todos los vendedores nacionales.

Sector Asegurador

En los últimos años la industria de seguros hondureña se ha caracterizado por registrar uno de los crecimientos más altos en cuanto a generación de negocio, no sólo en Centroamérica sino también en Latinoamérica, lo que se relaciona con la buena administración de las compañías y la confianza que el sector generó al honrar los contratos de seguro en forma responsable y oportuna con motivo de los daños que ocasionó el Huracán Mitch.

Adicionalmente, el sector se sigue caracterizando por contar con amplios niveles de solvencia, ya que el mismo 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. Mientras tanto, la siniestralidad refleja un comportamiento favorable en el último año y se observan adecuados índices de liquidez, a pesar de seguirse registrando elevadas participaciones en el activo de las cuentas de préstamos y primas por cobrar, reflejando la frecuente concesión de pagos fraccionados que prevalece en el mercado.

Durante al 2005, la industria se expandió hacia nuevos clientes como los inversionistas del sector agrícola, y se preparó para productos relacionados a las necesidades de la vejez y coberturas obligatorias. En materia de regulación para el sector, se observó el ajuste a la nueva normativa de reservas y la aprobación de los reglamentos de margen de solvencia y diversificación de inversiones, avances

que son valorados positivamente por Fitch. Para el 2006 se espera que la figura de Grupos Financieros introducida en la nueva Ley del Sistema Financiero, beneficie a las aseguradoras integradas a un Grupo Financiero, al posibilitar mayor eficiencia operativa y economías de escala producto de las facilidades adquiridas para operar conjuntamente. También se espera la entrada en vigencia de la norma de Gobierno Corporativo y la adecuación de las inversiones hacia activos de mayor liquidez, con plazo de ajuste hasta junio de 2006.

La normativa vigente de compañías aseguradoras no requiere calificación local o internacional para su operación. A diciembre del 2005, Fitch Ratings calificaba las siguientes instituciones:

	Calificación	Perspectiva
Interamericana de Seguros, S.A.	A(hnd)	Estable
Seguros Alántida, S.A.	A+(hnd)	Estable
Seguros Crefisa, S.A.	A(hnd)	Estable
Seguros El Ahorro Hondureño, S.A.	AA-(hnd)	Estable

Estructura del Sector

El mercado asegurador hondureño cuenta con un total de 10 compañías de seguros privadas, 7 de las cuales están relacionadas con bancos nacionales o regionales.

Es de mencionar la participación de socios internacionales en las siguientes aseguradoras: Seguros El Ahorro Hondureño con Grupo Banitsmo de Panamá; Pan American Life y American Home Assurance con Pan American Life y AIG Internacional respectivamente, ambas de Estados Unidos; y más recientemente, Compañía Aseguradora Hondureña, S.A. (AHSA) con participación de la Corporación Unión de Bancos Cuscatlán Internacional (UBCI), que en enero del presente año firmó un acuerdo para comprar el 100% de las acciones comunes de la aseguradora.

En cuanto a la evolución del número de compañías en el mercado, en el 2005 la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS), canceló el permiso de operación a Previsión y Seguros (PREVISA), la que solicitó el inicio del proceso de autoliquidación. La cartera de dicha aseguradora fue adquirida por Aseguradora Hondureña, S.A. Por otra parte, se aprobó la solicitud para que la compañía danesa Internacional Health Insurance Danmark (IHI), uno de los proveedores más grandes del mundo de seguro de enfermedad a nivel internacional, establezca una sucursal dedicada al seguro de personas, es decir a la cobertura de riesgos relativos a vida, invalidez o salud.

El grado de concentración de la industria de seguros en Honduras es alto, considerando que a diciembre de 2005 la producción de primas netas de las 4 mayores aseguradoras absorbe el 72.4% del total del sistema. Mientras tanto, al tomar en cuenta la producción de las siguientes dos compañías con mayor participación de mercado, entre 5% y 10%, la concentración se incrementa hasta un 88.3%. Por su parte, las restantes cuatro aseguradoras reflejan participaciones inferiores al 5%.

▪ Desempeño

Producción. En el 2005 el sector asegurador incrementó en 11.3% la base de primas netas suscritas respecto a diciembre del año anterior, manteniendo la tendencia de crecimiento observada desde el año 2003. Cabe señalar que la competencia en el mercado ha promovido una reducción en tarifas, lo que si bien tiende a favorecer el incremento el nivel de primas, podría en un futuro afectar los niveles de siniestralidad.

En cuanto a la composición de las primas, los seguros de daños presentan una tendencia creciente a partir del año 2000, alcanzando una participación de 60.2% sobre el total de primas emitidas al cierre del 2005. La producción de daños se concentra en los ramos de incendio y líneas aliadas y automóvil, que en conjunto absorbieron el 49.6% del total. Por su parte, los seguros de personas alcanzan una participación de 38.4%, siendo los seguros de accidentes y salud los que experimentaron el mayor crecimiento en detrimento de la participación de los seguros de vida.

Las compañías hondureñas mantienen una importante proporción de contratos proporcionales dentro de sus esquemas de reaseguro, siendo importante señalar que entre diciembre 2004 y 2005 el nivel de retención agregado se redujo de 55.0% a 52.7%, ya que la importante expansión en la base de primas netas se tradujo en un incremento en el volumen de primas cedidas en ese período (17.0%), por encima de la tasa de crecimiento promedio reflejada en los últimos cinco años (13.6%). Lo anterior, aunado a un significativo incremento interanual en el gasto por constitución de reservas, producto del ajuste a la normativa de constitución de reservas y del crecimiento en la suscripción de primas netas, limitó el crecimiento en primas devengadas a tan sólo un 1% respecto al año 2004.

Siniestralidad y Reaseguro. La siniestralidad del sector, que corresponde en su mayoría a siniestros por seguro directo, mantuvo un comportamiento

favorable durante el 2005, luego del repunte registrado entre el 2003 y 2004.

Los siniestros globales incurridos, que durante los últimos cinco años registraron una tasa de crecimiento promedio de 7.4%, experimentaron una reducción al cierre del 2005 de cuanto?, y representaron una menor proporción de las primas netas suscritas, favorecidos a su vez por el importante crecimiento en la producción anual.

Es de destacar la disminución en la siniestralidad de los seguros de personas, particularmente en el ramo de vida, en aproximadamente 22 puntos porcentuales, en contraposición al crecimiento de la siniestralidad en seguros de fianzas, cuya incidencia en el índice agregado es baja considerando la reducida participación en la producción.

Por otra parte, el esquema de reaseguro proporcional que predomina en el sector, permite seguir reflejando importantes recuperaciones sobre siniestros, que en promedio se mantienen alrededor de un 40.0%, contribuyendo a la disminución del índice global de siniestralidad retenida de 53.4% a 48.7% entre diciembre de 2004 a 2005. Cabe destacar que dicho índice sigue ubicando entre los niveles más bajos de la región centroamericana.

Rentabilidad. La rentabilidad del mercado de seguros hondureño es una de las más elevadas de la región, manteniéndose en un promedio anual de 31.4% en los últimos cinco años. No obstante, con un resultado neto que totalizó Lps. 480.9 millones al cierre del 2005, el índice ROE del mercado a esa misma fecha fue de 30.5%, inferior en 1.6 puntos porcentuales al del año 2004. Lo anterior, debido principalmente a la mayor exigencia de constitución de reservas y a la menor contribución de los ingresos financieros netos.

En cuanto al comportamiento de los gastos, se observa que los relativos a la intermediación, netos de reembolsos por cesiones, siguen absorbiendo en promedio un 2.0% de las primas netas, mientras que el gasto administrativo reduce su participación de 18.2% en diciembre de 2004 a 17.0% en diciembre de 2005, favoreciendo la disminución del índice de gastos netos de 29.2% a 28.3% en ese mismo período. Dicha reducción, aunado al favorable comportamiento en la siniestralidad retenida, permitió al sector reflejar una cobertura combinada de 77.0%, que se ubicó aproximadamente seis puntos porcentuales por debajo de índice al cierre del 2004. De esa forma, la industria de seguros registró un incremento interanual de 25.4% en el resultado de operación.

Por otra parte, luego de considerar los ingresos financieros netos, el sector reflejó una cobertura operativa de 57.5%, inferior al 62.5% del año 2004. Al respecto, es de mencionar que pese al crecimiento de la base de inversiones, la industria de seguros reflejó una reducción en ingresos financieros, dado que la abundante liquidez del sector financiero hondureño originó una caída en las tasas de interés del mercado. La proporción de dicho ingreso respecto a las primas netas suscritas se reduce del 11.1% al 9.7% entre diciembre 2004 y 2005, acortando la distancia entre los índices combinado y operativo.

▪ **Patrimonio y Solvencia**

El indicador de apalancamiento operativo muestra una tendencia decreciente en los últimos cinco años, presentando el nivel más bajo al cierre del 2005, cuando alcanzó 1.14 veces, manteniéndose por debajo del promedio de la región, pese al ritmo de crecimiento del mercado. La evolución observada en dicho índice se asocia a la tendencia favorable en la fortaleza patrimonial del sector, considerando un crecimiento promedio en el patrimonio de 27% en los últimos 5 años, producto de adecuaciones al capital social estipulado por la CNBS.

El cambio en la metodología de cálculo de constitución de reservas realizado por la CNBS, que pasó a ser determinada en base a un porcentaje de la prima retenida neta no devengada de las pólizas vigentes a la fecha de cálculo, implicó al inicio de su adopción una significativa reducción en las reservas, que como proporción de las primas retenidas pasaron de 137.7% a 98.3% entre diciembre 2003 y 2004; sin embargo, tras la aplicación de la normativa durante todo el año 2005 se observa un crecimiento en el gasto por constitución de reservas del sector, siendo la proporción sobre primas retenidas de 99.8% al cierre de ese año.

El sistema sigue manteniendo en promedio una adecuada cobertura de reservas sobre primas retenidas, equivalente a una vez, lo que compara favorablemente con el resto de la región. No obstante, se observa alguna dispersión entre los indicadores reportados por las aseguradoras, que se explica por la diferencia en la composición de la producción, en donde las compañías con mayor participación en seguros de vida de largo plazo cuentan con una mayor base de reservas acumulada. Fitch Ratings considera que el nivel patrimonial de las aseguradoras es una de las fortalezas más importantes del sector al compararlo con el resto de la región.

▪ **Inversiones y Liquidez**

La liquidez del sector asegurador, medida como el porcentaje de reservas y obligaciones con asegurados cubiertos por activos líquidos sigue manteniéndose por encima de la unidad, reflejando una relación de 1.5 veces al cierre del 2005. Es de mencionar la influencia de las diferencias en el volumen de reservas constituido por las aseguradoras en la dispersión de la relación que presentan, la cual oscila entre un mínimo de 1.2 veces hasta un máximo de 6.2 veces al 31 de diciembre de 2005.

Por su parte, los pasivos totales del sector son cubiertos en 0.94 veces por los activos líquidos, reflejando desde el año 2000 una tendencia creciente en la relación, comparada favorablemente con otros países de la región y considerada por Fitch muy adecuada.

En cuanto a la composición de los activos, se observa que existe una alta proporción distribuida en préstamos y primas por cobrar, cuyas participaciones ascienden a 14% y 16% respectivamente, superiores a las reflejadas al cierre del 2004. Mientras tanto, el porcentaje destinado a inversiones financieras permanece en 50% sobre el total de activos desde el año anterior. Dentro de esas inversiones se incluyen acciones, pertenecientes en algunos casos a entidades relacionadas. En opinión de Fitch, la adecuación final a la normativa de inversiones, permitirá reducir el riesgo de concentración presente en algunas compañías, por lo que a partir del segundo semestre del año 2006 se espera una mejora en la calidad de la cartera de inversiones de las compañías así como en la posición de liquidez del sistema.

▪ **Perspectivas**

De mantenerse el desempeño favorable del índice de siniestralidad, el sector asegurador hondureño continuará presentando durante el 2006 uno de los índices de siniestralidad más bajos del área centroamericana, con un efecto favorable sobre la rentabilidad. No obstante, dicho comportamiento puede verse afectado si se intensifica la competencia de tarifas en el sector sin prestar atención al nivel de riesgo asumido.

Por otra parte, se espera una mejora en la calidad de la cartera de inversiones del sector y en la posición de liquidez del mismo, con la completa adecuación al reglamento de diversificación de inversiones prevista para mediados del 2006.

HONDURAS - INDICADORES DEL SISTEMA ASEGURADOR

(En miles de Lempiras y en porcentajes)

	Total Primas Netas			Total Patrimonio			Apalancamiento Operativo (En veces)			Reservas Técnicas / Prima Retenida			Activos Líquidos / Oblig.c/asegurados y Rvas.		
	dic-03	dic-04	dic-05	dic-03	dic-04	dic-05	dic-03	dic-04	dic-05	dic-03	dic-04	dic-05	dic-03	dic-04	dic-05
Interamericana de Seguros, S.A.	551,727	636,026	761,572	165,398	201,661	233,193	1.9	1.9	1.3	124.0%	48.8%	48.4%	0.6	1.6	1.8
Seguros El Ahorro Hondureño, S.A.	533,327	564,989	634,445	379,797	485,690	566,854	1.0	0.8	0.7	153.9%	128.9%	120.9%	1.0	1.6	1.4
Seguros Atlántida, S.A.	489,430	559,240	590,525	329,083	383,265	415,820	1.4	1.2	1.1	134.1%	91.4%	95.4%	1.2	1.6	1.6
Aseguradora Hondureña, S.A.	304,398	400,205	473,490	78,813	88,298	91,585	1.4	2.1	2.1	165.2%	67.0%	49.2%	0.4	0.9	1.2
Pan American Life Insurance Company	282,537	273,175	280,575	144,574	175,132	194,027	2.6	1.8	1.8	175.6%	157.5%	184.9%	1.0	1.2	1.2
Seguros Crefisa, S.A.	178,703	232,806	259,101	100,636	131,152	153,057	1.8	2.0	1.7	73.4%	53.0%	56.1%	1.5	2.2	2.1
American Home Assurance Company	151,834	131,120	153,848	46,949	68,027	73,779	0.8	0.8	0.7	89.2%	64.5%	63.5%	3.3	4.2	2.9
Seguros Continental, S.A.	151,769	105,754	123,957	86,780	103,090	171,599	1.8	1.1	0.9	138.7%	192.4%	185.6%	1.0	1.3	1.4
Seguros del País, S.A.	50,530	65,939	76,696	59,532	67,162	75,077	0.3	0.4	0.4	143.6%	40.0%	41.9%	1.5	4.4	6.2
Seguros Equidad, S.A.	8,643	34,634	42,811	52,952	81,460	83,215	0.2	0.4	0.6	77.8%	24.8%	30.8%	6.7	8.2	5.8
Prevision y Seguros, S.A. "	84,739	48,254	-	19,655	24,507	-	2.6	1.7	-	75.0%	77.8%	-	0.8	1.4	-
TOTAL / PROMEDIO	2,787,636	3,052,142	3,397,018	1,464,171	1,809,444	2,058,204	1.4	1.2	1.1	137.7%	98.3%	99.9%	1.0	1.6	1.5

	Siniestralidad Retenida			Indice de Gastos			Cobertura Combinada			Ingreso Financiero			ROE después de impuestos (sobre patrimonio inicial)		
	dic-03	dic-04	dic-05	dic-03	dic-04	dic-05	dic-03	dic-04	dic-05	dic-03	dic-04	dic-05	dic-03	dic-04	dic-05
Interamericana de Seguros, s.A.	49.0%	50.8%	57.5%	7.0%	17.6%	19.4%	56.0%	68.4%	77.0%	9.2%	8.1%	5.1%	47.10%	43.64%	35.84%
Seguros El Ahorro Hondureño, S.A.	49.0%	48.1%	36.6%	33.0%	35.3%	31.2%	82.0%	83.4%	67.8%	18.7%	26.5%	23.2%	25.07%	24.77%	20.33%
Seguros Atlántida, S.A.	43.0%	47.1%	49.3%	19.0%	27.1%	30.6%	62.0%	74.1%	79.9%	26.4%	25.0%	25.1%	56.34%	52.04%	49.43%
Aseguradora Hondureña, S.A.	49.0%	64.4%	59.6%	28.0%	25.1%	21.5%	77.0%	89.5%	81.1%	8.0%	9.7%	1.1%	26.78%	26.21%	13.35%
Pan American Life Insurance Company	70.0%	93.6%	67.1%	27.0%	26.8%	32.0%	97.0%	120.3%	99.1%	31.5%	27.0%	42.6%	34.48%	18.93%	33.56%
Seguros Crefisa, S.A.	38.0%	36.8%	42.0%	28.0%	28.2%	32.3%	66.0%	65.0%	74.3%	15.2%	15.8%	14.5%	53.89%	53.15%	37.70%
American Home Assurance Company	27.0%	15.7%	21.4%	16.0%	28.7%	35.5%	43.0%	44.4%	56.9%	19.3%	13.9%	12.4%	26.62%	50.31%	17.47%
Seguros Continental, S.A.	22.0%	19.4%	24.5%	38.0%	46.4%	21.6%	60.0%	65.8%	46.1%	13.8%	21.8%	37.5%	20.85%	18.80%	44.96%
Seguros del País, S.A.	43.0%	33.2%	41.4%	13.0%	45.3%	45.7%	56.0%	78.5%	87.1%	33.3%	24.4%	27.7%	10.48%	8.22%	11.78%
Seguros Equidad, S.A.	47.0%	41.0%	44.2%	32.0%	28.2%	30.7%	79.0%	69.2%	74.9%	25.7%	22.6%	22.6%	5.90%	16.07%	17.64%
Prevision y Seguros, S.A. "	55.0%	42.4%	-	42.0%	69.2%	-	97.0%	111.6%	-	6.6%	8.4%	-	-28.08%	18.76%	-
TOTAL / PROMEDIO	48.0%	53.4%	48.7%	25.0%	29.2%	28.3%	73.0%	82.6%	77.0%	18.8%	20.1%	19.5%	32.89%	32.12%	30.49%

Nota: 1/ La aseguradora solicitó el inicio del proceso de autoliquidación en el 2005.

Fuente: Cámara de Aseguradores de Honduras