

**Americana de Reaseguros, C.A.
(Americana)**Financiero/Venezuela
Análisis de Riesgo**Ratings**

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Fortaleza Financiera	A(ven)	A-(ven)	Ene-05

NR – No calificado anteriormente.

AnalistasFranklin Santarelli
(58 212) 286 32 32
franklin.santarelli@fitchvenezuela.comCarlos Fiorillo
(58 212) 286 38 44
carlos.fiorillo@fitchvenezuela.com**Fundamentos**

FITCH Venezuela considerando la mejora en el desempeño financiero reciente de Americana de Reaseguros C.A. (AMERICANA), mejora la calificación de riesgo asignada hasta el nivel A(ven) desde el nivel A-(ven). La calificación otorgada se encuentra soportada por el mantenimiento de adecuados niveles de liquidez, un patrimonio suficiente para el actual nivel de operaciones, la mejora reciente del resultado técnico, una posición de mercado adecuada y por el compromiso demostrado por los accionistas para el buen desempeño del negocio. Sin embargo, la calificación se encuentra limitada por los altos niveles de costos operativos que presionan la rentabilidad del negocio, todo esto en medio de un ambiente macroeconómico inestable y un sector cada vez más globalizado. Las empresas ubicadas en la categoría A(ven) tienen una alta capacidad para cumplir con las obligaciones y beneficios pactados con sus asegurados. Cambios adversos en las condiciones de la economía o del sector tendrían un bajo impacto sobre la capacidad financiera de éstas empresas.

Operación

Durante el año 2004 se mantuvo la tendencia positiva de los resultados de la empresa, apoyados no sólo en los esfuerzos de la gerencia en términos de suscripción y control de costos, sino también en el repunte en la suscripción de primas, tanto a nivel local como internacional. Tal expansión estuvo particularmente explicada por el aumento de poco más de 119% de las primas colocadas fuera de Venezuela, las cuales pasaron a representar cerca del 30% de las primas cobradas, siendo que tal crecimiento en parte estuvo apoyado en la devaluación de la moneda ocurrida durante el período. Como consecuencia del estancamiento de las primas a nivel nacional, al cierre de junio de 2004 AMERICANA redujo su participación de mercado a nivel nacional hasta 33% (-3 p.p.), siendo la segunda empresa reaseguradora venezolana con mayor volumen de primas. Por su parte, y siguiendo con la tendencia de años anteriores, la empresa ha logrado mejorar sus indicadores de eficiencia a través de un adecuado control de los gastos de administración lo cual le ha permitido disminuir la diferencia con respecto a sus competidores.

Es importante destacar que la estrategia de expansión en el mercado extranjero, no sólo le ha permitido a la empresa ampliar su volumen de operaciones, sino también diversificar sus fuentes de ingreso de la volatilidad propia de la economía venezolana. Sin embargo, el adecuado control de los costos y la suscripción en medio de una estrategia de expansión son claves para el mantenimiento y fortalecimiento del perfil financiero de la empresa, siendo que la relativa corta historia de los negocios suscritos aún no permite realizar una adecuada evaluación de la calidad técnica de los mismos y su sustentabilidad en el tiempo, similar al patrón visto en muchas empresas en período de expansión o penetración de nuevos mercados.

Es importante destacar que las mejoras observadas en el ambiente operativo en Venezuela han permitido un repunte de la demanda de seguros; sin embargo, dicho crecimiento no se ha trasladado enteramente al volumen de negocios de las empresas reaseguradoras locales, en parte limitadas por el control de cambio y su efecto para aceptar riesgos denominados en moneda extranjera. En medio de ese ambiente AMERICANA no sólo ha potenciado su labor comercial sino también que ha mantenido una actitud proactiva para atender eficientemente los negocios del extranjero y aquellos suscritos en Venezuela en moneda extranjera. Hasta el momento, la empresa ha operado sin inconvenientes en medio de las limitaciones del control de cambio, siendo que su posición larga en moneda extranjera ha sido clave para cumplir con sus compromisos.

La intención de la gerencia es mantener los negocios actuales, aunque sus esfuerzos comerciales podrían reflejarse en una mayor participación de mercado. Las estrategias de crecimiento en medio de un ambiente macroeconómico inestable requieren de un estricto control de los riesgos suscritos para mantener el perfil financiero de la empresa, siendo que la experiencia de la empresa en sus más de 44 años de operación le provee cierta experticia para enfrentar tales condiciones.

Enero 2005

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

▪ Desempeño del Sector Reasegurador

A pesar de la recuperación del nivel de actividad económica desde principios del segundo semestre del año 2003 (inicio de ejercicio fiscal de las 4 reaseguradoras que operan localmente) y el repunte del nivel de primas dentro del sector asegurador, las protecciones cobradas por el sector registraron un crecimiento de apenas 15%, mientras que durante el año anterior se habían elevado en poco más de 58%. Dicho comportamiento estuvo explicado, en parte por la migración de algunos negocios denominados en moneda extranjera colocados directamente a empresas reaseguradoras del extranjero, dada las limitaciones de las empresas reaseguradoras locales de ofrecer protecciones en dólares en medio del control de cambio. Por su parte, es importante destacar que los negocios del extranjero registraron un crecimiento de 62%, pasando a representar un 18% de las primas totales.

Algunos cambios en los programas de retrocesión, principalmente desde programas proporcionales a no proporcionales normalmente de menor costo, han permitido un aumento de la prima retenida del sector hasta un 56% de las primas cobradas, el nivel más alto en los últimos 10 años. Es importante destacar, que el cambio a contratos de tipo no proporcional exige un mayor control de los riesgos suscritos, siendo que las prioridades de retención suelen aumentar y los reembolsos de costos se reducen.

Durante el período los siniestros pagados se redujeron en 22% con respecto a los registrados durante el año anterior aún cuando durante el ejercicio anterior estuvieron afectados en parte por el pago de algunos siniestros de gran cuantía. Así, al cierre de junio de 2004, la relación de siniestros pagados a primas cobradas se redujo hasta 25%, siendo que este indicador se encuentra muy por debajo del promedio registrado en el período AF99-AF03 cuando se ubicó en 47%. Al considerar el efecto de la retrocesión se observa una reducción del índice de siniestralidad pagada neta hasta 28% del sector, nivel inferior en 12 puntos porcentuales con respecto al año anterior pero superior en casi 3 puntos porcentuales con respecto a la siniestralidad bruta del período, producto de la menor recuperación de siniestros por parte de los retrocesionarios derivados del cambio del programa de retrocesión y la no ocurrencia de siniestros de gran cuantía durante el ejercicio reciente.

Siguiendo la tendencia del AF03, los gastos de administración registraron un aumento de casi 36%, superior a la inflación promedio del período (+24%). Tal expansión se debió principalmente al ajuste de algunos gastos, las presiones inflacionarias y el impacto de la devaluación sobre algunos gastos denominados en moneda extranjera, así como por el mayor volumen de negocios. Por su parte, los costos de adquisición registraron un aumento más que proporcional con relación a las primas (+31%), lo cual junto al aumento de los gastos de administración resultaron en retroceso del indicador de eficiencia del sector, siendo que la relación de gastos de adquisición y administración a primas cobradas se elevó

hasta 36%, nivel similar al promedio de los últimos 5 años pero superior en cuatro puntos porcentuales con relación al nivel alcanzado durante el ejercicio anterior. Por su parte, la reducción de los gastos reembolsados por los retrocesionarios (producto del cambio en el programa de retrocesión) fue casi compensada por el menor costo de la retrocesión, con lo cual la relación de costos operativos netos a prima retenida sólo se elevó hasta 45%, similar al promedio de los últimos 5 años.

Así, la reducción del costo de la retrocesión y la mejora en la siniestralidad compensaron el aumento de los costos operativos y las reservas, permitiendo un aumento de más de 120% en el resultado técnico del sector hasta 4.486 millones de bolívares (7% de las primas cobradas), el cual compara muy favorablemente con el promedio de los últimos 5 años. Contrario a la tendencia del resultado técnico, las menores ganancias cambiarías y el incremento de los gastos financieros, se reflejaron en una caída de la rentabilidad de las inversiones y con ello en una pérdida de casi 300 millones de bolívares en la gestión general de la empresa (menos del 1% de las primas cobradas), lo que redujo el beneficio del mayor resultado técnico y por ende la mejora en la utilidad neta del sector. Al cierre de junio de 2004 la utilidad neta de las cuatro empresas reaseguradoras que conforman el sector se elevó en 8,6% hasta 4.071 millones de bolívares, mientras que el crecimiento más que proporcional del activo y el patrimonio resultaron en una contracción de las relaciones ROAA y ROAE hasta 6% y 12% respectivamente, aunque ambas aún se ubican por arriba del promedio de los últimos 5 años (ROAA: 5%; ROAE: 10%).

Por su parte, el incremento más que proporcional de las reservas técnicas retenidas (una vez deducida la porción a cargo de los retrocesionarios) con relación a la cartera de inversiones, afectó las relaciones de liquidez. Es importante destacar que dicho aumento es consistente con el cambio del programa de retrocesión hacia un régimen no proporcional, más que a un aumento de las reservas de primas o siniestros por sí mismas. En cuanto a la composición de la cartera de inversiones aptas, se observó un ajuste menos que proporcional en la porción de inversiones representada por predios urbanos, las cuales redujeron su participación sobre el total de inversiones aptas hasta un 31%, ligeramente por debajo del promedio de los últimos 5 años (35%). Para el cierre de junio de 2004 la relación de inversiones aptas a reservas técnicas se elevó hasta 1,8 veces, mientras que el indicador de liquidez FITCH¹ cayó hasta 1,2 veces, siendo este último el nivel más bajo en los últimos 5 años. Es importante destacar que estos resultados podrían estar subestimados ya que una porción importante de las inversiones en valores se encuentran denominadas en moneda extranjera y

¹ *Liquidez FITCH: (Efectivo + Inversiones en Valores + Inversiones en el Extranjero + Reservas a Cargo de Retrocesionarios)/Reservas Técnicas*

registradas al tipo de cambio oficial, el cual mantiene una importante diferencia con los niveles mostrados por el mercado paralelo de divisas, con lo cual de ocurrir una devaluación de la moneda dichas inversiones podrían incrementar sensiblemente su valor sin que ello implique un aumento del valor de las reservas técnicas.

Tabla N° 1
Americana vs. El Mercado
(Principales Estadísticas)

Indicadores	Americana		Mercado	
	Promedio (00-04)	2004	Promedio (00-04)	2004
Prima Retenida	50,20%	75,59%	46,86%	56,01%
Siniestralidad Neta de Retro.	55,45%	27,39%	46,64%	28,25%
Costos Oper. Netos de Retro.	48,28%	43,63%	45,41%	44,69%
Resultado Técnico/Prima	-0,99%	9,49%	0,50%	6,91%
ROA	0,99%	0,92%	5,03%	6,04%
Liquidez FITCH	3,50x	1,95x	1,90x	1,20x
Pasivo/Patrimonio FITCH	2,38x	2,06x	1,54x	1,38x

Fuente: FITCH Venezuela

■ Finanzas²

Al cierre de junio de 2004 (AF03) las primas cobradas por AMERICANA se elevaron en 18% hasta 25.183 millones de bolívares, siendo que tal comportamiento estuvo explicado por el aumento de 119% en las primas a nivel internacional, mientras que las primas a nivel nacional no registraron mayores cambios, con lo cual las primeras elevaron su participación sobre el total hasta 33%, mientras que para el cierre del AF03 ocupaban tan solo el 16%. El cambio en el perfil de los riesgos suscritos, principalmente por efecto del finiquito de algunos contratos de reaseguro con bajos niveles de retención, y algunos cambios en el programa de retrocesión resultaron en un crecimiento de la relación de primas retenidas a primas cobradas hasta 76%, la más alta en los últimos 5 años y superior en poco más de 20 puntos porcentuales con relación al promedio del sector.

La no ocurrencia de siniestros de severidad, la baja siniestralidad de los negocios suscritos en el extranjero y la mejora de los resultados en Venezuela, permitieron una reducción de 40% en los siniestros pagados, se reflejaron en una mejora de la relación de siniestros pagados a primas cobradas hasta 22%, el nivel más bajo en los últimos cinco años y también 3 puntos porcentuales por debajo del promedio del sector. Sin embargo, las menores recuperaciones de siniestros por parte de los retrocesionarios en parte consecuencia del cambio en el programa de protecciones hacia uno de tipo no proporcional, se reflejaron en una reducción de poco más de 90% en las recuperaciones de siniestros, aunque el aumento de la prima retenida permitió una mejora de la

relación de siniestralidad pagada neta a prima retenida hasta 27% una de las más bajas del mercado.

Siguiendo la tendencia de años anteriores, AMERICANA logró mantener un adecuado control de sus gastos de administración comparado con sus competidores, aunque los mismos se elevaron en 37%, mientras que la inflación promedio del período fue 24%. Por su parte, el mayor nivel de primas y la mayor participación relativa de las aceptaciones de tipo facultativo, resultaron en un aumento de 59% en los costos de adquisición. Así, el crecimiento más que proporcional de los costos con relación a las primas resultó en un deterioro de la relación de costos operativos brutos a primas cobradas hasta 35% (+8 p.p), mientras que al incluir el efecto de los reembolsos de gastos por parte de los retrocesionarios y la mayor retención, la relación de costos operativos netos de reembolsos a primas retenidas mejoró 5 puntos porcentuales hasta 44%, nivel similar al promedio del mercado. El mantenimiento de un ambiente macroeconómico inestable en medio de una competencia creciente en el mercado de reaseguros, exigirá un mayor control de los costos de operación para poder mejorar el resultado técnico de la empresa en el corto y mediano plazo.

La reducción de los gastos de constitución de reservas de primas y de siniestros junto al aumento de las primas cobradas resultaron en una ganancia técnica de 2.391 millones de bolívares, equivalente al 9% de las primas retenidas, resultado que compara favorablemente el promedio de los últimos 5 años (-1%) y el resultado del mercado (+1%). Siguiendo el comportamiento del mercado, la reducción en el nivel de devaluación y el aumento del costo financiero, derivaron en una pérdida de poco más de 1.700 millones (-7%) en la gestión general de la empresa. Gracias al comportamiento de la rentabilidad de las inversiones, la mejora del resultado técnico no pudo apuntalar la rentabilidad de la empresa, con lo cual la utilidad neta se redujo hasta 632 millones de bolívares, mientras que las relaciones ROAA y ROAE se ubicaron en 1% y 2% respectivamente, por debajo del promedio del mercado (ROAA: 3%; ROAE: 7%).

Los resultados del ejercicio y el incremento del superávit no realizado permitieron un aumento de 13% en el patrimonio de AMERICANA hasta 9.101 millones de bolívares. El aumento de la reserva para revalorización de valores y de inmuebles implicó una mayor participación del superávit ganado en el patrimonio de la empresa hasta alcanzar un 34%, aunque dicho superávit se ubica todavía ligeramente por debajo del promedio mostrado por las empresas del sector. A pesar del incremento en el volumen de operaciones, el aumento más que proporcional del patrimonio producto de las mayores ganancias del año, permitieron una nueva mejora de los indicadores de apalancamiento con lo cual la relación de pasivo a patrimonio se redujo hasta 1,4 veces y la relación de pasivo a patrimonio FITCH, que excluye el efecto de las revalorizaciones de inmuebles e inversiones fue de 2,1 veces; todavía por arriba del promedio del mercado. El mayor nivel de apalancamiento y siniestralidad promedio

² Los resultados presentados corresponden a los estados financieros auditados del ejercicio fiscal 2003 culminado en junio de 2003. Los mismos no han sido revisados ni aprobados por la Superintendencia de Seguros de Venezuela.

en los últimos años (promedio móvil de 5 años) de AMERICANA han derivado en una menor relación de patrimonio computable versus el margen de solvencia con respecto a sus competidores, aunque muy superior al mínimo regulatorio, ubicándose en 150% al cierre de junio de 2004.

Asimismo, el mayor volumen de negocios, la devaluación de la moneda y el mejor desempeño de las operaciones técnicas permitieron un aumento de 5% en el valor de las inversiones aptas, siendo que el 66% de las mismas estuvo representada por inversiones en valores, el 17% en inmuebles y el 17% restante en efectivo y otros. El crecimiento de las inversiones líquidas con relación al total se reflejó en una ligera mejora de la composición de la cartera de inversiones aptas ya que para junio de 2004 el disponible y las inversiones en valores concentraban cerca del 83% del total mientras que los predios urbanos solo representaban el 17%. La cartera de inversiones en valores (66% del total de las inversiones aptas) está principalmente comprendida por títulos de deuda en moneda extranjera emitidos por al República Bolivariana de Venezuela, los cuales muestran una alta volatilidad de precios y por ende podrían afectar la rentabilidad y liquidez de la empresa. Sin embargo, vale destacar que dichos títulos están registrados al tipo de cambio oficial, el cual ha mostrado una importante diferencia con relación al tipo de cambio del mercado paralelo, con lo cual una posible devaluación de la moneda podría afectar positivamente el valor de dichos títulos. Por su parte, el disponible (16%) se encuentra colocado en bancos locales de acuerdo con los requerimientos de la legislación.

extranjero (54% del total). Adicionalmente, la empresa mantiene una inversión de 2.220 millones de bolívares en la empresa Arca Internacional de Reaseguros S.A. (ARCA), una empresa 100% poseída dedicada a suscribir riesgos a nivel internacional, aunque hasta la fecha refleja un muy bajo nivel de operaciones. La inversión en ARCA representa el 40% de las inversiones no aptas, mientras que el restante 6% en otros activos menores.

La reducción de las reservas técnicas junto al mayor nivel de inversiones, resultó en una mejora de la relación de inversiones aptas a reservas técnicas hasta 1,6 veces al cierre de junio de 2004. Sin embargo, la reducción de las reservas técnicas a cargo de retrocesionarios más que compensó el aumento de la cartera de inversiones, con lo cual el indicador de liquidez FITCH se redujo hasta 1,9 veces, mientras que el promedio del sector fue de 1,2 veces.

Siguiendo la tendencia a nivel internacional y en un intento de reducir sus costos de retrocesión sin afectar las conservadoras prioridades y retenciones de programas de protección anteriores, AMERICANA ha incrementado la participación de los programas de retrocesión no proporcional, aunque se mantiene esencialmente el mismo pool de retrocesionarios. Así la pérdida máxima posible por evento y por catástrofe se mantiene hasta un millón de dólares (21% del patrimonio), lo cual refleja una mayor exposición con relación a otras empresas del mercado. Por su parte, el pool de retrocesionarios vigente se encuentra liderado por Everest Re USA (AA-)³ y China Re (A-) mientras que otras empresas tales como QBE del Istmo y Odyssey Re (A-) participan en algunos programas catastróficos y de fianzas.

Adicional al monto de las inversiones aptas, AMERICANA ha incrementado también el monto de las inversiones no aptas, principalmente en colocaciones bancarias en entidades financieras de primera línea domiciliadas en el

³ Se incluyen entre paréntesis la calificación de riesgo internacional disponible, proporcionada por Fitch Ratings, Standard and Poor's o Moody's.

Resumen Financiero - Americana de Reaseguros, C.A.

(Cifras no consolidadas expresadas en millones de bolívares corrientes)

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período	1.920,00	1.600,00	1.316,75	718,75	682,00	606,00
Meses	12	12	12	12	12	12
	Jun-04	Jun-03	Jun-02	Jun-01	Jun-00	Jun-99
Estado de Ganancias y Pérdidas						
Primas Suscritas	25.183	21.262	11.025	16.775	22.166	22.004
Primas Cedidas	6.147	11.706	5.602	11.440	11.199	15.978
Primas Suscritas Netas	19.036	9.556	5.423	5.335	10.967	6.026
Constitución de Reservas	3.128	-12	871	-1.870	-329	-68
Siniestros Pagados Netos	5.213	4.055	3.139	3.399	9.413	2.498
Costos de Operación Netos	8.303	4.719	3.030	3.142	3.540	3.244
Resultado Técnico	2.391	794	-1.616	664	-1.657	351
Gestión General	(1.713)	409	1.968	(505)	1.741	(75)
Utilidad Neta	632	1.170	325	134	55	248
Balance General						
Inversiones Aptas	11.180	10.629	9.091	6.353	7.740	9.358
Inversiones Liquidadas (% del total)	83%	82%	81%	72%	73%	72%
Inversiones no Aptas	5.561	1.912	2.250	857	1.148	1.020
Inversiones en el Extranjero (%)	93%	5%	41%	3%	2%	6%
Otros Activos	4.720	9.750	8.732	8.241	7.753	7.800
Activo Total	21.461	22.290	20.074	15.451	16.641	18.178
Reservas Técnicas	6.860	8.055	4.953	3.452	3.924	5.688
Siniestros Pendientes (% del Total)	23%	28%	49%	54%	49%	70%
Otros Pasivos	5.500	6.209	8.571	6.318	6.994	6.772
Pasivo Total	12.360	14.263	13.525	9.769	10.917	12.460
Capital Suscrito	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000
Superavit Ganado	1.369	386	646	492	430	881
Superavit No Realizado	3.100	2.471	1.578	1.065	1.239	590
Patrimonio Total	9.101	8.027	6.549	5.691	5.724	5.718
Principales Indicadores Financieros						
Suscripción						
% de Primas Ramos Grales./Primas Tot.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Prima Retenida	76%	45%	49%	32%	49%	27%
Siniestralidad						
Siniestralidad Pagada Bruta	22%	43%	39%	71%	88%	105%
Siniestralidad Pagada Retenida	27%	42%	58%	64%	86%	41%
Eficiencia						
Costos Operativos Brutos	35%	27%	35%	38%	37%	42%
Costos Operativos Netos	44%	49%	56%	59%	33%	54%
Rentabilidad						
Resultado Técnico/Primas Totales	9%	4%	-15%	4%	-7%	2%
Gestión General/Primas Totales	-7%	2%	18%	-3%	8%	0%
Índice Combinado	85%	92%	133%	91%	116%	98%
Índice Operativo	86%	73%	52%	89%	92%	82%
ROAA*	1%	1%	2%	1%	0%	2%
ROAE*	2%	3%	5%	2%	1%	4%
Liquidez						
Inversiones Aptas/Reservas Técnicas	1,63x	1,32x	1,84x	1,84x	1,97x	1,65x
Liquidez FITCH	1,95x	4,71x	4,38x	4,52x	1,97x	2,10x
Inmuebles/Inversiones Aptas	17%	17%	16%	24%	19%	13%
Apalancamiento						
Pasivo/Patrimonio	1,36x	1,78x	2,07x	1,72x	1,91x	2,18x
Pasivo/Patrimonio FITCH	2,06x	2,57x	2,72x	2,11x	2,43x	2,43x
Margen de Solvencia	150%	282%	167%	143%	134%	253%
Superavit no Realizado/Patrimonio	34%	31%	24%	19%	22%	10%

* En caso que pertenezcan a períodos menores a un año, los índices se anualizaran con fines comparativos

Enero 2005

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

Enero 2005

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