

## Americana de Reaseguros, C.A. (Americana)

Financiero/Venezuela  
Análisis de Riesgo

### Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Fortaleza Financiera	A-(ven)	BBB+(ven)	Ene-04

NR – No calificado anteriormente.

### Analistas

Franklin Santarelli  
(58 212) 286 32 32  
[franklin.santarelli@fitchvenezuela.com](mailto:franklin.santarelli@fitchvenezuela.com)

Carlos Fiorillo  
(58 212) 286 38 44  
[carlos.fiorillo@fitchvenezuela.com](mailto:carlos.fiorillo@fitchvenezuela.com)

### Fundamentos

FITCH Venezuela considerando el desempeño financiero favorable de Americana de Reaseguros C.A. (AMERICANA), mejora la calificación de riesgo asignada desde el nivel BBB+(ven) hasta 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 2003 los resultados financieros de AMERICANA estuvieron beneficiados por la consolidación del plan de reestructuración iniciado en el año 1999, el cual no solo comprendió la refocalización de la empresa dentro del mercado local, la venta de activos no medulares y la reducción de los gastos de administración, sino también un mayor esfuerzo comercial, el cual se tradujo en un aumento de casi 93% en el volumen de primas manejadas durante el AF03 (Jun02-Jun03) mientras que el sector solo registró un crecimiento de 58% en el mismo período. Al cierre de junio de 2003 AMERICANA había incrementado su participación de mercado a nivel nacional hasta 36%, siendo la 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 focalización en el mercado local significó el cierre de las operaciones de suscripción de riesgos en Colombia y el Caribe, siendo que las actividades de AMERICANA en Ecuador se mantuvieron inalteradas dada la buena rentabilidad técnica dentro de dicho mercado lo cual permitió que para el cierre de junio de 2003 las primas provenientes de dicho país representaron el 16% del total, 2 puntos porcentuales superior al nivel registrado el año anterior pero aún inferior a los niveles alcanzado durante el AF97, cuando las primas procedentes del extranjero representaban más de la mitad del negocio de AMERICANA.

A pesar del deterioro en el ambiente operativo en Venezuela y la aplicación de un severo control de cambios desde principios del año 2003, la empresa ha mantenido una actitud proactiva para atender eficientemente los negocios del extranjero y aquellos suscritos en Venezuela en moneda extranjera. Una porción significativa de las actividades de AMERICANA se realizan en moneda extranjera, tanto por el cobro de las protecciones suscritas en el exterior, como también del cobro de primas denominadas en moneda extranjera dentro de Venezuela, todo esto junto con los compromisos con las empresas retrocesionarias del exterior, los cuales normalmente están denominados en moneda dura. Hasta el momento, la empresa se ha servido de sus existencias de moneda extranjera para el servicio de tales compromisos, siendo que la gerencia de la empresa estima que pudieran continuar operando de esta forma hasta que puedan tener acceso a las divisas provistas por la Comisión de Administración Cambiaria (CADIVI). Por su parte, vale destacar que la existencia de un control de cambios aumenta las ventajas competitivas de las empresas reaseguradoras locales dentro del mercado venezolano frente a los participantes globales.

La intención de la gerencia es mantener la mezcla de negocios actual, siendo que 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 40 años de operación pudiera proveerle la experticia necesaria para enfrentar tales condiciones.

### Enero 2004

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.

### ▪ El Sector Reasegurador

A pesar de la salida de algunos reaseguradores domiciliados en el extranjero ocurrida durante el AF03 (Jun02/Jun03), el reaseguro suscrito por empresas locales mantuvo un nivel de crecimiento relativamente bajo, siendo que las primas suscritas solo representaron un 10% de las protecciones contratadas por las empresas aseguradoras venezolanas. Sin embargo, vale destacar que el efecto de la devaluación de la moneda y el mayor esfuerzo comercial de algunas empresas de reaseguro venezolanas con operaciones en el extranjero, permitieron un crecimiento de 58% en el volumen total de primas cobradas. Para el cierre de junio de 2003, las primas cobradas en el extranjero pasaron a representar un 12% de las primas cobradas, siendo que para el año AF02 tan sólo representaban un 8%, rompiendo así con la tendencia iniciada en el año AF98 que mostraba una reducción de la importancia de los negocios suscritos en el extranjero.

La mayor participación de los riesgos suscritos en el extranjero (normalmente con menores niveles de retención) y el mantenimiento de las condiciones adversas en el mercado reasegurador internacional, resultaron en un aumento del costo de la retrocesión y, a su vez, en una reducción de los niveles de retención, siendo que la relación de primas retenidas a primas cobradas disminuyó hasta 41%, 6 puntos porcentuales por debajo del nivel alcanzado el año anterior y a su vez el más bajo desde el AF99. Es importante destacar que debido a la alta participación de los ramos de servicios en la cartera de riesgos suscritos por las empresas aseguradoras y el relativo pequeño tamaño del sector, las empresas reaseguradoras locales carecen de un volumen crítico para lograr una adecuada diversificación de riesgos y así incrementar los volúmenes de retención, debiéndose apoyar de manera importante en el uso de la retrocesión para evitar exposiciones innecesarias, por lo cual las relaciones de pérdida máxima probable de las empresas son relativamente bajas con relación a otras empresas a nivel internacional.

Durante el período los siniestros pagados se elevaron en 37% con respecto a los registrados durante el año anterior, en parte por el mayor volumen de negocios manejado y también por el efecto del pago de algunos siniestros de gran cuantía, ya que se mantuvieron los diversos programas de control de siniestralidad iniciados desde finales del AF00. Así, al cierre de junio de 2003 la relación de siniestros pagados a primas cobradas se redujo hasta 36%, siendo que el mismo se encuentra muy por debajo del promedio registrado en el período AF98-AF02 cuando se ubicó en 58%. Al considerar el efecto de la retrocesión se observa una reducción del índice de siniestralidad pagada neta hasta 40%, nivel inferior en 6 puntos porcentuales con respecto al año anterior pero superior en casi 4 puntos porcentuales con respecto a la siniestralidad bruta del período, producto de la menor recuperación de siniestros por parte de los retrocesionarios.

En contraposición a la tendencia observada durante el AF02, los gastos de administración registraron un aumento de casi 23% aunque dicho nivel es inferior a la inflación promedio del período (34%). Tal expansión se debió principalmente al efecto de las presiones inflacionarias, la devaluación sobre los gastos denominados en moneda extranjera y el mayor volumen de negocios. Por su parte, los costos de adquisición registraron una expansión menos que proporcional con relación a las primas (+47%), lo cual junto al moderado aumento de los gastos de administración resultaron en una nueva mejora del indicador de eficiencia del sector con lo cual la relación de gastos de adquisición y administración a primas cobradas se redujo nuevamente hasta 32%, el nivel más bajo en los últimos cinco años. De igual forma y a pesar de la reducción en los niveles de retención, la relación de costos operativos netos a primas retenidas mejoró hasta 44%, nivel ligeramente superior al promedio registrado en el período AF98-AF02.

El aumento moderado de los siniestros y los costos de operación, fueron más que compensada por el drástico aumento de las primas, lo que resultó en una mejora del resultado técnico hasta 2.006 millones de bolívares, equivalente el 4% de las primas cobradas, el cual no sólo contrasta positivamente con la pérdida técnica registrada durante el año anterior, sino también se ubica muy por arriba del resultado técnico equilibrado observado en el período AF98-AF02. La reducción en el nivel de devaluación (AF02:83%; AF03:22%) junto al aumento de los egresos financieros derivadas de algunas operaciones cambiarias, resultaron en una reducción de 75% de la gestión general de la empresa, pasando a representar tan solo un 3% de las primas cobradas mientras que para el AF02 alcanzaron un 21% de las primas cobradas. Es así, como la caída en los ingresos por operaciones de inversión más que compensó la mejora en el resultado técnico derivando en una reducción de 19% en la utilidad neta, la cual se ubicó en 3.746 millones de bolívares mientras que las relaciones ROAA y ROAE disminuyeron hasta 7% y 13% respectivamente.

Por su parte, el aumento de las reservas técnicas producto del mayor volumen de negocios y la reducción del stock de inversiones (principalmente el efectivo y las inversiones en valores) afectaron negativamente las relaciones de liquidez. Tal comportamiento de las inversiones liquidas resultó en un aumento de la participación de los predios urbanos sobre el total de inversiones aptas, las cuales pasaron a representar un 34% del total de inversiones aptas mientras que para el AF02 dicha participación se ubicó en 28%, afectando con esto las relaciones de liquidez. Para el cierre de junio de 2003 la relación de inversiones aptas a reservas técnicas se redujo hasta 1,5 veces mientras que el indicador de liquidez FITCH<sup>1</sup> cayó hasta 1,6 veces, siendo estos

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

niveles los más bajos registrados 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 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 (98-03)	2003	Promedio (98-02)	2003
Prima Retenida	40,93%	44,94%	44,03%	40,89%
Siniestralidad Neta de Retro.	56,28%	42,43%	50,35%	40,22%
Costos Oper. Netos de Retro.	48,62%	49,39%	45,95%	43,64%
Resultado Técnico/Prima	-2,60%	3,73%	-0,59%	3,57%
ROA	2,24%	1,04%	4,78%	6,52%
Liquidez FITCH	3,18x	4,71x	1,63x	1,63x
Pasivo/Patrimonio FITCH	2,27x	1,78x	1,65x	1,49x

Fuente: FITCH Venezuela

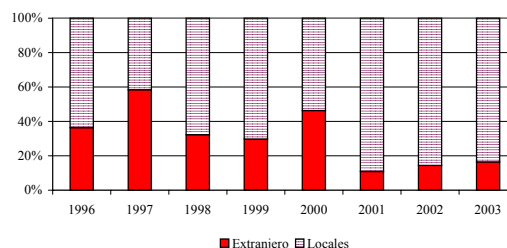
## ■ Finanzas<sup>2</sup>

Al cierre de junio de 2003 (AF03) las primas cobradas por AMERICANA se elevaron en 93% hasta 21.26 millones de bolívares, siendo que tal comportamiento estuvo explicado tanto por el aumento de 88% en las primas a nivel local y de 103% de las primas a nivel internacional, las cuales elevaron su participación hasta un 16% de las primas cobradas. Es importante destacar que durante el período ocurrió nuevamente una recomposición de la cartera de riesgos suscritos, ya que el ramo de "Incendio" elevó su participación hasta 47% del total mientras que el ramo de "Accidentes y Diversos" disminuyó su participación sobre el total desde 51% en el AF02 hasta 36% en el AF03 al tiempo que el ramo de "Fianzas" también redujo su participación hasta 15% mostrando este perfil una recuperación de la tendencia tradicional de la compañía en la participación de ramos nobles. El cambio en el perfil de la cartera de riesgos suscritos implicó una reducción de 4 puntos porcentuales en el nivel de retención que disminuyó hasta 45%, aunque dicho nivel aún se encuentra casi 4 puntos porcentuales por arriba del promedio del sector.

Como consecuencia del pago de un siniestro de gran cuantía (cercano a los 5.000 millones de bolívares), los resultados de la política de limpieza de cartera emprendida por la empresa desde el AF99 no permitieron una nueva reducción de los siniestros pagados durante el año, aunque

la adecuada recuperación de dicho siniestro por parte de los retrocesionarios resultó en una mejora de los indicadores de siniestralidad neta. Así al cierre de junio de 2003 la relación de siniestros brutos a primas cobradas se elevó hasta 43% mientras que la relación de siniestralidad pagada neta se redujo hasta 42%, el nivel más bajo en los últimos cinco años, aunque aún superior en 2 puntos porcentuales al promedio del mercado.

**Gráfico N° 1**  
**Distribución de la Prima por Región**



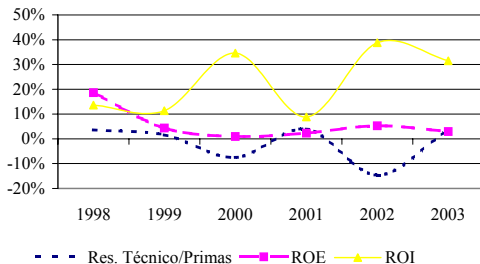
El esfuerzo de la gerencia por mejorar los indicadores de eficiencia de AMERICANA han resultado en un estricto control de los costos de operación desde el AF99, con lo cual durante el AF03 los gastos de administración sólo aumentaron en 26%, mientras que la inflación promedio del período fue de 34%. 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, la reducción más que proporcional de los costos con relación a las primas permitió una mejora de la relación de costos operativos brutos a primas cobradas hasta 27% (-8 p.p) mientras que al incluir el efecto de los reembolsos de gastos por parte de los retrocesionarios, la relación de costos operativos netos de reembolsos a primas retenidas mejoró 7 puntos porcentuales hasta 49%, aunque dicho resultado sigue siendo superior al promedio del mercado (44%). 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 794 millones de bolívares, equivalente al 4% de las primas retenidas, resultado que compara favorablemente con la pérdida técnica del año anterior (-15%) y es similar al resultado mostrado por el mercado (+4%). Siguiendo el comportamiento del mercado, la reducción en el nivel de devaluación se reflejó en una reducción del resultado de la gestión general hasta 409 millones de bolívares, equivalente al 2% de las primas cobradas. A pesar del comportamiento de la rentabilidad de las inversiones, la drástica mejora del resultado técnico permitió un aumento de 260% en la utilidad neta, la cual alcanzó 1.170 millones de bolívares, aunque el aumento más que proporcional del activo y el patrimonio resultaron en una disminución de las

<sup>2</sup> 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.

relaciones ROAA y ROAE hasta 1% y 3% respectivamente.

**Gráfico N°2**  
**Evolución de la Rentabilidad**

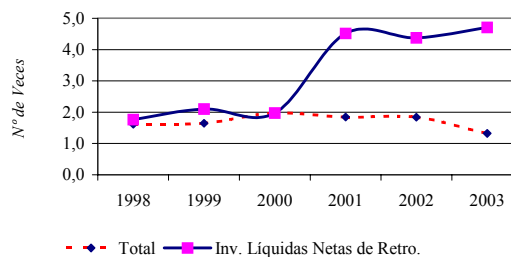


Los resultados del ejercicio y el incremento del superávit no realizado permitieron un aumento de 23% en el patrimonio de AMERICANA hasta 8.027 millones de bolívares. El aumento de la reserva para revalorización de valores y de inmuebles implicó una mayor participación del superávit ganado en el patrimonio de la empresa hasta alcanzar un 31%, 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 1,8 veces y la relación de pasivo a patrimonio FITCH, que excluye el efecto de las revalorizaciones de inmuebles e inversiones fue de 2,6 veces; todavía por arriba del promedio del mercado. El mayor nivel de apalancamiento y siniestralidad 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 282% al cierre de junio de 2003.

Asimismo, el mayor volumen de negocios, la devaluación de la moneda y el mejor desempeño de las operaciones técnicas permitieron un aumento de 17% 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 2003 el disponible y las inversiones en valores concentraban cerca del 82% del total mientras que los predios urbanos solo representaban el 17% y un 1% estaba distribuido en otras inversiones menores. 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 la 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.

**Gráfico N°3**  
**Liquidez**



Adicional al monto de las inversiones aptas, AMERICANA mantiene una inversión de 1.620 millones de bolívares en la empresa Arca Internacional de Seguros S.A. (ARCA), una empresa 100% poseída que anteriormente suscribía riesgos a nivel internacional. A la fecha dicha empresa no suscribe riesgos en forma activa y tampoco maneja siniestros pendientes de pago. La inversión en ARCA representa el 85% de las inversiones no aptas mientras que un 5% estaba concentrado en colocaciones en bancos extranjeros y el restante 10% en un inmueble y préstamos otorgados de baja cuantía.

El crecimiento menos que proporcional de las inversiones con relación a las reservas técnicas resultaron en un ligero deterioro de la relación de inversiones aptas a reservas técnicas hasta 1,3 veces al cierre de junio de 2003. Sin embargo, la mayor participación de las inversiones líquidas sobre el total y el incremento de las reservas técnicas a cargo de retrocesionarios (principalmente reservas de primas), permitieron una nueva mejora del ya holgado indicador de liquidez FITCH, el cual se ubicó en 4,7 veces, siendo el más alto del sector.

Luego de los cambios aplicados al programa de reaseguros durante los años 99-02, la empresa ha mantenido tanto su pool de retrocesionarios como las principales características de su programa de retrocesión. Así la pérdida máxima posible por evento y por catástrofe se mantiene hasta un millón de dólares (20% 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-)<sup>3</sup> 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.

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

