

Seguros Agromercantil, S.A.

Factores Clave de Calificación

Beneficio por Soporte: La calificación de Seguros Agromercantil, S.A. (Seguros Agromercantil) se fundamenta en la capacidad y disposición de su banco relacionado, Banco Agromercantil de Guatemala, S.A. (BAM), el cual cuenta con una calificación internacional de 'BB+' con Perspectiva Negativa, para brindar soporte a su operación en caso de requerirlo. Fitch Ratings opina que Seguros Agromercantil es una compañía estratégica para su banco relacionado, considerando la explotación exitosa del canal bancario y las sinergias generadas.

Compañía Estratégica: El soporte considerado en la calificación se basa en que ambas entidades comparten una marca comercial que las identifica y pondera el riesgo reputacional alto que implicaría para BAM el incumplimiento de una obligación por parte de Seguros Agromercantil. Asimismo, se incorpora la obligación que tiene el banco bajo la regulación local de mantener un nivel de solvencia patrimonial adecuado en la aseguradora.

Política de Dividendos Presiona Apalancamiento: Pese a su capacidad buena y constante para generar capital interno, los niveles de apalancamiento al cierre de 2019 (apalancamiento neto 2.8 veces [x] frente a 2.4x del mercado) mantuvieron una tendencia ascendente, considerando la política exigente de dividendos. Esto se debe en gran medida a una dinámica de producción buena de la compañía (+8.4%) y un crecimiento escaso del patrimonio a dicha fecha (+0.8%). En el corto plazo, se esperarían cambios en la política de distribución de resultados que permitieran controlar o mantener los niveles alcanzados y respaldar los planes de crecimiento.

Desempeño Adecuado Persiste: Al cierre de 2019, Seguros Agromercantil registró niveles de rentabilidad (ROAA: 12.0% y ROAE: 33.6%) favorables y superiores al promedio del mercado (8.7% y 23.9%, respectivamente). Esto se sustenta en la dinámica de su cartera de primas, junto a una selección adecuada de sus riesgos, favorecida por el desempeño técnico de la cartera generada a través de su banco relacionado. Por tanto, la compañía presentó un índice combinado de 82.4%, favorable frente al promedio del sector de 89% a la misma fecha.

Posición de Liquidez Conservadora: Los activos de mayor liquidez se mostraron estables (55% al cierre de 2019), favorecidos por el desempeño de la aseguradora y el rendimiento de las inversiones. Sin embargo, ante la política de maximización del capital con que la compañía opera, no se esperan mejoras en los niveles de liquidez actuales. La cobertura de activos líquidos fue de 146% frente a reservas y obligaciones y 84% frente a pasivos totales (promedios del mercado de 123% y 86%, respectivamente).

Protección de Reaseguro Amplia: El esquema de reaseguro mantiene capacidades amplias con compañías de trayectoria internacional y de buena calidad crediticia. Sin embargo, el programa contempla exposiciones patrimoniales por riesgo individual altas en el segmento de daños en relación con lo observado en la industria. Por otro lado, la pérdida máxima por evento catastrófico supone una exposición patrimonial moderada de 3.0%, la cual es cubierta en más de 400% con reservas catastróficas acumuladas, lo que atenúa dicho riesgo.

Sensibilidades de Calificación

Dado que la calificación se fundamenta en el soporte que estaría disponible por parte de BAM, cambios en la capacidad o disposición del banco relacionado para proveerlo generarían cambios en la calificación asignada. Asimismo, movimientos en la calificación se asociarían

Calificaciones

Seguros Agromercantil, S.A.

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Aseguradora, de Largo Plazo AA+(gtm)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Seguros Agromercantil, S.A.

(GTQ millones)	31 dic 2019	31 dic 2018
Activos	292.81	270.35
Patrimonio Neto	101.12	100.32
Resultado Neto	33.85	34.79
Primas Ssucritas	417.91	385.57
Índice Combinado (%)	82.4	80.6

Fuente: Fitch Ratings; Seguros Agromercantil, S.A.

Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Seguros \(Enero 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Bancos \(Septiembre 2019\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2018\)](#)

Publicaciones Relacionadas

[Perspectiva de Fitch Ratings 2020: Sector Asegurador Centroamericano \(Diciembre 9, 2019\).](#)

Analistas

María José Arango
+503 2516 6620
mariajose.arango@fitchratings.com

Jazmín Roque
+503 2516 6607
jazmin.roque@fitchratings.com

estarían a cambios en la percepción de Fitch sobre la importancia de la compañía para su banco relacionado, en términos de su participación en primas o aporte de utilidades.

Perfil de Negocio

La compañía mantiene su crecimiento en primas superior al del mercado y cuenta con una cartera diversificada que favorece sus resultados. Su estrategia se enfoca en la innovación y penetración de su canal bancario.

Crecimiento en Primas Superior al Mercado

Seguros Agromercantil creció 8.4% en primas netas al cierre de 2019, atribuido a un crecimiento sostenido en sus principales líneas de negocio. En ramos diversos, que registran las coberturas de robo y hurto provenientes de la cartera de tarjeta de crédito del banco relacionado crecieron de manera constante (+72%), favorecidos por la penetración alcanzada en los clientes del banco. También continuaron en ascenso el negocio de saldo deudor (+25%), el de incendio y terremoto (+13%) y el de salud y hospitalización (+18%); este último contribuyó con 20% de participación en la cartera suscrita, mientras que. Por tanto, al cierre de 2019, la compañía logra superar el presupuesto trazado en términos de primas suscritas.

Respecto a su posición de mercado, la aseguradora es una compañía de tamaño mediano, con una participación de mercado de 5.4% por primas suscritas al cierre de 2019. Se ubica en la séptima posición por volumen de primas suscritas en un mercado integrado por 28 competidores (10 operan exclusivamente en seguros de caución) y que está altamente concentrado. Esto último se debe a que, en conjunto, las cuatro primeras aseguradoras suscribieron 57% del total al cierre de 2019.

Cartera de Primas Diversificada Favorece Resultados

La compañía conserva una composición de cartera de primas diversificada entre ramos de personas y daños, lo cual permite una dispersión mayor de sus riesgos. Lo anterior es resultado de una suscripción de riesgos diversificada a través de seis canales comerciales, entre los que destaca su canal bancario relacionado con la mayor proporción (33% de las primas suscritas). Al cierre de diciembre de 2019, la cartera se orientó más hacia negocios de daños generales, los cuales representaron 60% de la cartera suscrita.

Fitch valora la buena diversificación que Seguros Agromercantil presenta en su mezcla de cartera y canales de suscripción, ya que mitiga el riesgo de un posible deterioro sustancial en el perfil crediticio a causa de desviaciones significativas en siniestralidad o pérdidas de negocio inesperadas. No obstante, ante el crecimiento sostenido de la cartera suscrita, existen ciertos negocios cuya concentración es mayor, como los salud e incendio y terremoto.

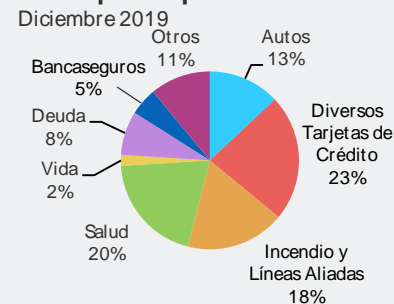
Estrategia Enfocada en Innovación y Penetración en Canal Bancario

La estrategia se enfoca en una colocación mayor de productos en ramos de daños y seguros de personas, debido a que todavía existe un potencial alto de explotación de estos negocios a través de su banco relacionado y grupo controlador. Para ello, se centra en la penetración de productos mediante su canal bancario, buscando participar más en el segmento de pequeñas y medianas empresas, en el cual se requiere un esfuerzo comercial estratégico para lograr atender una proporción mayor. De igual manera, la estrategia considera los negocios generados a través del canal corredores, negocios individuales que contribuyen a una diversificación mayor de cartera, como se ve en el ramo de salud.

Durante 2019, el crecimiento favorable se explicó en buena medida por la penetración mayor dentro de los segmentos de banca de personas y banca corporativa. Sin embargo, la aseguradora sigue buscando crear y desarrollar productos nuevos para atender nichos de mercado que no han sido explotados. La integración fuerte con su accionista mayoritario ha sido fundamental para el desarrollo de dichos esfuerzos como parte de la estrategia corporativa del grupo financiero en Guatemala.

La empresa orienta esfuerzos de creación y modernización para fortalecer su estructura interna, ante las oportunidades de negocio nuevas con clientes corporativos que su controlador último, Bancolombia, le está refiriendo. Por otro lado, acorde con su estrategia, Seguros Agromercantil buscan ubicarse entre las compañías grandes que pertenecen a grupos financieros en el mediano a largo plazo. Asimismo, busca conservar ritmos de crecimiento superiores a los del mercado y resultados positivos en rentabilidad técnica, como los que

Participación por Ramos



Fuente: Seguros Agromercantil.

reflejó hasta 2019. Fitch dará seguimiento a los cambios y avances en la estrategia de la compañía, y dada una nueva gerencia muy cercana a su banco relacionado.

Propiedad

Después de que Bancolombia [BBB; Perspectiva Negativa] adquiriera 40% de la participación en BAM Financial Corporation en 2012, Seguros Agromercantil pasó a formar parte de la nueva compañía, Grupo Agromercantil Holding, S.A. (GAH). Sin embargo, el 30 de diciembre de 2015, Bancolombia completó la adquisición de una participación mayoritaria dentro de GAH, lo que aumentó su participación a 60%, con lo que se convirtió en el accionista mayoritario.

Presentación de Cuentas

Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros a diciembre de 2019 preparados por Seguros Agromercantil y cifras publicadas por el regulador. Información adicional se obtuvo directamente del emisor. Los estados financieros al cierre de diciembre de 2018 fueron auditados por Deloitte Guatemala, S.A. Los estados financieros para el período 2011–2015 fueron auditados por la firma Aldana González Gómez y Asociados, S.C., miembros de la firma internacional KPMG.

Los estados financieros empleados siguen las normas de contabilidad establecidas por la regulación local y no presentan salvedad alguna para el período de análisis. Los estados financieros a diciembre de 2019 presentados en este informe no fueron auditados.

Capitalización y Apalancamiento

Nivel de Patrimonial Acorde a la Estrategia de su Grupo

Indicadores Relevantes

(A 31 de diciembre de 2019)	2015	2016	2017	2018	2019	Expectativa de Fitch
Pasivo/Patrimonio (x)	1.4	1.4	1.1	1.5	1.9	Para poder respaldar los planes de crecimiento es necesario realizar cambios en la política de distribución de resultados, que permitan controlar o mantener los niveles de apalancamiento actuales, los cuales ya han mostrado una tendencia creciente, atenuados por la generación interna de recursos.
Prima Retenida/Patrimonio (x)	1.4	1.3	1.6	1.8	2.1	
Patrimonio/Activo Total (%)	40.9	44.6	40.1	37.1	34.5	
Apalancamiento Bruto ^b (x)	4.8	3.4	4.0	5.1	6.1	
Apalancamiento Neto ^c (x)	2.0	2.4	2.4	2.9	3.1	

^b Primas suscritas + reservas brutas / patrimonio. ^c Primas retenidas + reservas netas / patrimonio. x = Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Seguros Agromercantil.

Política de Distribución de Dividendos Alta

La política de distribución de dividendos de Seguros Agromercantil ha sido muy exigente y poco conservadora. Lo anterior se ha reflejado en un nivel de apalancamiento más alto y un crecimiento escaso de su base patrimonial, lo que impide crecimientos sustanciales en su negocio suscrito o metas de crecimiento en otras líneas de negocio, considerando su apalancamiento actual. No obstante, la buena generación de capital interno de la aseguradora ha contrarrestado parcialmente el efecto de las exigencias de sus accionistas, lo que le permite registrar una solidez patrimonial cercana al promedio del sector (2019: 34.5%; promedio del mercado: 36.3%).

Para el año 2020 se esperarían cambios en la política de distribución de resultados que permitieran respaldar los planes de crecimiento proyectados. Se estima que la repartición de resultados será de 53% de los resultados generados durante 2019.

La entidad también cuenta con el respaldo patrimonial de su entidad responsable, BAM, que, como responsable del Grupo Financiero Agromercantil, vela porque esta cumpla con las disposiciones legales establecidas sobre su solvencia patrimonial en Guatemala. Con base en lo anterior, al cierre de diciembre de 2019, la aseguradora se mantenía en un cumplimiento del 131% sobre el margen de solvencia regulatorio.

Niveles de Apalancamiento con Tendencia Ascendente

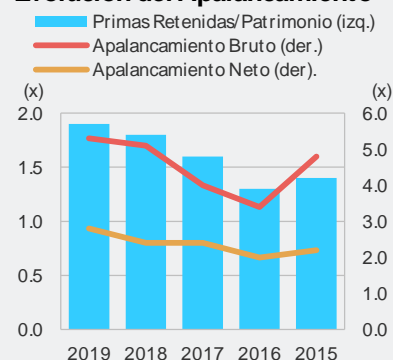
Seguros Agromercantil mantiene una tendencia creciente en sus niveles de apalancamiento, principalmente debido a las exigencias de su política de dividendos, para la cual no se esperan cambios en las directrices de su grupo controlador. Al cierre de 2019, el patrimonio mostró un crecimiento escaso (+0.8%) y el negocio suscrito mantuvo crecimientos relevantes (+7.5% en primas retenidas). Por tanto, sus indicadores de apalancamiento permanecieron por encima de los promedio del mercado a esa misma fecha. El apalancamiento neto continuó con una tendencia creciente y llegó a 3.1x al cierre de 2019 (2.4x en promedio en los tres años previos). La relación primas retenidas a patrimonio fue de 2.1x (promedio del mercado: 1.3x).

Capacidad de Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

Fondeo a través de Capital

En mercados en desarrollo como Guatemala, Fitch reconoce que el fondeo de las aseguradoras proviene principalmente del capital. Además, opina que las opciones disponibles de fondeo son pocas, lo que limita la flexibilidad financiera. La evaluación de la agencia sobre el factor crediticio considera a Guatemala como un mercado cuyo acceso a fuentes de fondeo es generalmente estable, pero que podría enfrentarse a ciertos retos en períodos de estrés. Sin embargo, Fitch considera que cualquier fondeo adicional para la compañía podría provenir de su grupo.

Evolución del Apalancamiento



Fuente: Fitch Ratings, Seguros Agromercantil.

Desempeño Financiero y Resultados

Desempeño Técnico Sobresaliente, Fortaleza Principal

Indicadores Relevantes

(Al 31 de diciembre de 2019)	2015	2016	2017	2018	2019	Expectativa de Fitch
Siniestralidad Neta (%)	60.5	46.3	49.0	48.2	47.8	Se espera que la cartera de primas generada a través de su banco relacionado continúe siendo fundamental para el desempeño adecuado alcanzado. No obstante, este desempeño podría ser impactado ante una capacidad menor para hacer frente a su estructura de costos.
Eficiencia Operativa ^a (%)	21.1	26.4	31.7	32.4	34.6	
Índice Combinado (%)	81.6	72.8	80.7	80.6	82.4	
ROA Promedio (%)	12.5	19.0	13.4	13.7	12.0	
Utilidad Neta/Prima Suscrita (%)	10.3	14.1	9.6	9.0	8.1	

^a Costos operativos netos/primas retenidas.
Fuente: Fitch Ratings, Seguros Agromercantil.

Desempeño Estable de su Cartera

A pesar del crecimiento constante de la cartera suscrita (+8.4%), Seguros Agromercantil mantiene una siniestralidad estable y controlada. Al cierre de 2019, su siniestralidad neta fue de 47.8% (48.2% a diciembre de 2018), lo cual se mantiene por debajo del promedio del mercado (58.2%) y favorece los resultados de su operación.

El ramo de riesgos diversos, principalmente robo y fraude asociado a tarjetas de crédito de su banco relacionado, mantiene un desempeño sobresaliente, con una siniestralidad de 37%. Por ello, prevalece como el principal generador del resultado técnico de la compañía, con 17% del total. Los ramos de deuda y bancaseguros se destacan también (38 y 18% de primas devengadas respectivamente), al aportar en conjunto 30% del resultado técnico de la compañía.

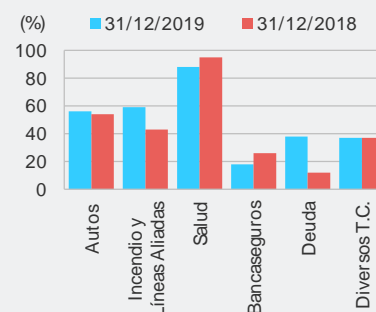
Por otra parte, la cartera de incendio y terremoto registró una siniestralidad de 59%, considerando ciertas reclamaciones puntuales del ramo de incendio. Autos, que mostró una siniestralidad de 56%, es un ramo en el cual la compañía ha realizado una limpieza de su cartera y se espera que este negocio sea una apuesta de crecimiento importante en el corto plazo. Por su parte, dentro del desempeño de los ramos personales, salud mantiene una siniestralidad elevada (92%), la cual es compensada parcialmente por negocios referidos dentro de una red internacional.

Mezcla de Negocio Presiona Eficiencia Operativa

La estructura de costos se beneficia en cierta medida de la integración con su banco relacionado, considerando que comparte departamentos corporativos de apoyo, como los de tecnología de información, contabilidad, administración, recursos humanos, mercadeo, legal y cumplimiento. A pesar de esta integración, Fitch considera que la aseguradora ha venido alcanzando una eficiencia operativa menor en los últimos cinco años, aunque mantiene un crecimiento sostenido de sus cartera de primas, teniendo en cuenta las comisiones pagadas al canal corredores (23% de primas retenidas) y, principalmente, el crecimiento sostenido en los gastos administrativos (36.2% de primas retenidas frente a promedio del mercado de 20.9%). En estos últimos se registra un cobro empresarial a su banco relacionado por la administración de la cartera suscrita, la cual ha venido en ascenso en los últimos años. No obstante, se espera que el monto alcanzado se mantenga estable y logre una dilución mayor a través de crecimiento de la cartera.

Si bien se registra una capacidad menor para diluir su estructura de costos, el nivel de eficiencia operativa alcanzado es razonable (34.6% de las primas retenidas) y está levemente por encima del promedio sectorial a la misma fecha (30.7%). Fitch considera que este factor persiste como un aspecto clave en su desempeño global. No obstante, la agencia se mantendrá vigilante ante posibles volatilidades en su eficiencia operativa por las condiciones que maneja con su banco relacionado, la incidencia del canal corredor para ciertos negocios y un crecimiento acelerado de sus gastos de administración.

Siniestralidad Neta de Principales Ramos



T.C. - Tarjetas de crédito.
Fuente: Fitch Ratings, Seguros Agromercantil.

Rentabilidad Sustentada en Desempeño Técnico Favorable

La rentabilidad de operación de Seguros Agromercantil se fundamenta en el desempeño técnico de su cartera de primas, congruente con una política orientada hacia la rentabilidad técnica de todas sus líneas de negocio, de la mano con el canal comercial bancario como del canal corredor. La compañía alcanzó un índice de cobertura combinada adecuado de 82.4% al cierre de 2019. Si bien es favorable frente al promedio de la industria de 89% a la misma fecha, se encuentra por encima de su promedio registrado para los tres años previos (78.0%). El nivel de rentabilidad se traduce en un índice de rentabilidad de 12.0% sobre activos promedio y 33.6% sobre patrimonio promedio, este último beneficiado por un crecimiento acotado del patrimonio de la compañía. Dichos niveles se mantienen por encima de los indicadores del mercado de 8.7% y 23.7%, respectivamente.

Inversiones y Liquidez

Portafolio de Inversión Conservador y Liquidez Estable

Indicadores Relevantes

(Al 31 de diciembre de 2019)	2015	2016	2017	2018	2019	Expectativa de Fitch
Activos Líquidos/Reservas (%)	168	199	159	146	149	Ante la dinámica del negocio actual, Fitch no esperaría cambios en la posición de liquidez de la compañía, sino que sea estable, beneficiándose de sus resultados operativos.
Activos Líquidos/Reservas y Obligaciones (%)	167	198	158	144	146	
Activos Líquidos/Pasivo (%)	98	112	93	84	84	
Rotación de Cobranza (días)	93	77	77	83	86	
Cuentas por Cobrar/Patrimonio (%)	68	56	72	90	97	

Fuente: Fitch Ratings, Seguros Agromercantil.

Portafolio de Inversión Conservador Orientado a Instrumentos de Renta Fija

Seguros Agromercantil mantiene un portafolio de inversión enfocado en instrumentos de renta fija. Si bien aún se registra una concentración relevante en valores emitidos por el Estado de Guatemala (72% del portafolio total a diciembre de 2019), esta ha venido disminuyendo (83% a diciembre de 2018). Además, la compañía cuenta con recursos colocados en depósitos a plazo en moneda local y extranjera (26% del portafolio total), que están únicamente en dos instituciones financieras locales, una de ellas, su banco relacionado (calificado en AAA(gtm) en escala nacional), por lo que Fitch esperaría observar una diversificación mayor. Una participación modesta del portafolio estaba invertida en valores de empresas privadas.

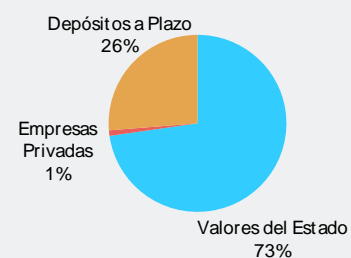
Liquidez Cercana al Promedio del Mercado

Los activos de mayor liquidez de Seguros Agromercantil registraron una participación dentro de los activos totales de 55% al cierre de 2019, favorecidos por el desempeño financiero bueno de la compañía y el rendimiento de las inversiones. Sin embargo, considerando la política de maximización del capital con que opera la compañía, no se registran mejoras en los niveles de liquidez. Al cierre de diciembre de 2019, la cobertura de activos líquidos fue 146% de frente a reservas y obligaciones y 84% frente a pasivos totales. Estos niveles se mantienen relativamente cercanos al promedio de la industria (123% y 86% respectivamente). Fitch opina que la compañía conserva una posición de liquidez adecuada en relación con el tamaño de su operación y no espera cambios significativos en dichas coberturas en el corto y mediano plazo.

Primas por Cobrar Relevantes, aunque de Calidad Buena

Seguros Agromercantil mantiene una participación relevante de sus primas por cobrar dentro del total del activo. A diciembre de 2019, esta proporción representó 33% de los activos totales y, si bien es superior al promedio del mercado (21 %), se mantiene bastante sana. El 92% de la cartera está al día y solo 1% presenta vencimiento a 45 días. Lo anterior es producto de la dinámica del negocio y la estacionalidad de la cartera en el mes de diciembre precedente de su banco.

Portafolio de Inversiones (Diciembre 2019)



Fuente: Fitch Ratings, Seguros Agromercantil.

Adecuación de Reservas

Base de Reservas Acorde a Mezcla de Negocio

Indicadores Relevantes

(Al 31 de diciembre de 2019)	2015	2016	2017	2018	2019	Expectativa de Fitch
Reservas/Primas Retenidas (%)	60.4	48.4	49.1	49.9	51.2	Fitch espera que Seguros Agromercantil continúe registrando crecimiento en la cobertura de sus reservas, alineado con su nivel de retención y tomando en cuenta el crecimiento en suscripción proyectado.
Reservas/Pasivos (%)	58.4	56.4	58.8	57.5	56.3	
Reservas de Siniestro/Capital ^a (%)	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	
Siniestros Pagados/Siniestros Incurridos (%)	1.6	1.4	1.3	2.3	1.5	

^a Apalancamiento neto de reservas.
Fuente: Fitch Ratings, Seguros Agromercantil.

Regulación en Materia de Reservas

De acuerdo con la regulación local, Seguros Agromercantil calcula las reservas matemáticas y técnicas con base en la prima no devengada de retención, calculada por meses calendario transcurridos en la vigencia de la póliza. Lo anterior empezó a partir de 2011, cuando se aprobó en Guatemala la Ley JM-3-2011 en el reglamento de Junta Monetaria.

Mezcla de Negocio Incide sobre Cobertura de Reservas

Teniendo en cuenta la dinámica del negocio, la base de reservas técnicas incrementa de manera importante (+28%). No obstante la mezcla de negocio vigente implica una rotación de reservas mayor. Por tanto, Seguros Agromercantil mantiene una cobertura de reservas bastante estable sobre su base de primas retenidas (51.2% primas retenidas), aunque aún por debajo del promedio del mercado 86.3%, dada la influencia de productos de corto plazo asociados al canal bancario, en el que existe un monto importante de pólizas declarativas mensuales. Por tanto, Fitch considera que la cobertura alcanzada se alinea con su mezcla de negocio actual y se mantiene ligada a su nivel de retención del negocio (50.4%).

Perfil Conservador de Reservas y Apalancamiento Bajo

Dentro del perfil de su base de reservas, Fitch destaca que las reservas de siniestros netas provenientes de los reaseguradores fueron equivalentes a 0.2x el capital de Seguros Agromercantil y -0.4x sobre siniestros incurridos, lo que en conjunto denota un apalancamiento bajo de las reservas, acorde a su mezcla de negocio. En cuanto a la evaluación de su crecimiento, tanto la relación de siniestros pagados a incurridos de 1.5x como el cambio en la proporción de reservas de siniestros a primas devengadas, la cual resultó en -43%, ambos a al cierre de 2019, sugieren precaución al denotar que el crecimiento en las reservas no es proporcional al crecimiento en los riesgos de suscripción, lo que, no obstante, se relaciona con siniestros puntuales de incendio del período anterior.

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

Programa de Reaseguro Acorde a Perfil de Cartera, con Reaseguradores de Calidad Alta

La protección de reaseguro de Seguros Agromercantil es manejada por reaseguradores de calidad crediticia alta, aunque contempla exposiciones patrimoniales por riesgo individual relevantes, según Fitch. La protección por evento catastrófico es adecuada y su pérdida máxima se traduce en una exposición patrimonial razonable bastante diversificada entre un grupo de reaseguradores.

Para la vigencia de 2020, salieron del esquema de reaseguro de la compañía algunos reaseguradores que contaban con participaciones menores en los contratos. QBE Re, Reaseguradora Patria y Partner Re, con calidad crediticia adecuada, se mantienen liderando el programa de reaseguro vigente, con 45% de los contratos en conjunto.

Exposiciones Patrimoniales por Riesgo Elevadas

El esquema de reaseguro vigente conserva su protección diversificada entre contratos de tipo proporcional y no proporcional para los ramos de daños y de vida, protegiendo en algunos casos las retenciones a cargo de la compañía con contratos adicionales, lo cual mitiga el riesgo. En el caso de incendio y ramos técnicos, la capacidad del contrato ha venido en ascenso desde 2014, hasta alcanzar una capacidad bastante importante desde el año 2017. Este ramo es protegido mediante un contrato cuota parte y un contrato de excedentes, con los cuales logra una capacidad de suscripción alta y con una retención máxima a cargo de la compañía de 4.4% del patrimonio por riesgo. Fitch considera que esta retención es alta, de acuerdo a los parámetros que maneja en la región.

Por su parte, los seguros diversos cuentan con una protección de tipo cuota parte, con una retención elevada de 4.0% del patrimonio por riesgo individual. En el caso de los seguros de personas, las exposiciones por riesgo individual son acotadas. La protección en el ramo de vida colectivo sigue siendo a través de una combinación de contrato proporcional cuota parte y excedente; la máxima retención a cargo de la aseguradora equivale a 0.5% del patrimonio por riesgo individual. Para gastos médicos, la protección es mediante un contrato de exceso de pérdida que supone una retención máxima de 0.2% del patrimonio por riesgo.

Protección por Evento Catastrófico Adecuada

La prioridad por evento a cargo de la compañía en el contrato catastrófico es de 3.0% del patrimonio por evento. Además, la prioridad del contrato está cubierta más de 400% con las reservas catastróficas acumuladas en balance. Asimismo, mantiene un cobertura de reaseguro catastrófico para el ramo vida colectivo cuya exposición representa 0.3% del patrimonio por evento. Fitch opina que Seguros Agromercantil cuenta con una protección catastrófica favorable y adecuada para el perfil de riesgos que maneja, con una capacidad creciente en la última vigencia.

Apéndice A: Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En esta sección, Fitch discute las fortalezas y debilidades del mercado asegurador de Guatemala y su ambiente operativo, desde diversas perspectivas.

Supervisión Regulatoria

El mercado asegurador de Guatemala está regulado, pero Fitch lo considera aún en fase de desarrollo respecto a estándares mundiales, en aspectos como el régimen de capital y proceso de supervisión y vigilancia. La transparencia en la reglamentación de seguros y prácticas regulatorias es más limitada con respecto a los mercados más desarrollados. La agencia también considera que la eficacia en el cumplimiento y supervisión es menor, ya que su enfoque regulatorio no abarca características en precios o rentabilidad de los productos.

Sofisticación Técnica del Mercado de Seguros; Diversidad y Amplitud

Fitch considera que la sofisticación del análisis de suscripción y las prácticas actuariales están en desarrollo y son modestas en el mercado asegurador de Guatemala, frente a aquellas en otros países desarrollados. La agencia opina que, existen avances en sistemas de gestión de riesgos empresariales en varias de las aseguradoras, lo que denota el desarrollo de las habilidades técnicas. Sin embargo, la sofisticación de los productos es sencilla en su mayoría, como se muestra en la tasa de penetración de mercado modesta y la preponderancia que los seguros de daños mantienen en la generación de primas frente a los seguros de personas.

Perfil de Competencia

Fitch considera que existe un nivel de competencia fuerte en el mercado asegurador de Guatemala, lo que se explica por la cantidad importante de competidores participando, así como por la concentración alta de primas en pocos de ellos. En este sentido, al cierre de 2019, el mercado seguía conformado por 28 aseguradoras (10 operando exclusivamente en seguros de caución), entre las cuales las dos de mayor tamaño suscribieron 40% del total de primas, mientras que las primeras cinco suscribieron 64%. Además, la industria ha experimentado períodos prolongados de competencia agresiva en ramos como el de gastos médicos, el cual aún presenta pérdidas. El crecimiento del mercado fue de 6.7% en 2019, mayor que 3.5% en 2018 y similar al registrado entre 2015 y 2017, de 6.5%.

Desarrollo de Mercados Financieros

En Guatemala, los mercados de capital y deuda no están totalmente desarrollados, por lo que Fitch considera que la facilidad de las aseguradoras para financiarse por estos medios es baja. Sin embargo, la agencia valora la solidez y estabilidad del sistema bancario del país, así como de otros proveedores privados. Por otra parte, en general, existe poca oferta de productos de inversiones de calidad alta y duración apropiada, para satisfacer las necesidades de las compañías de seguros, en particular para el segmento de las que operan en vida y comercializan productos de largo plazo. Esto dificulta su capacidad para gestionar convenientemente el calce de activos y pasivos.

Riesgo País

En abril de 2019, Fitch afirmó las calificaciones soberanas de largo plazo en moneda extranjera y moneda local de Guatemala en 'BB', con Perspectiva Negativa. La Perspectiva fue modificada desde Estable como reflejo de la mayor tensión política e incertidumbre en el país, así como de una erosión constante en la recaudación baja de impuestos del gobierno. No obstante, Fitch estima una recuperación económica gradual, y un apoyo continuo de las remesas al consumo privado.

Apéndice B: Análisis Comparativo

Perfil Favorable

Al cierre de 2019, Seguros Agromercantil registró un desempeño adecuado de su cartera suscrita, con una siniestralidad neta de 47.8% y un nivel de eficiencia operativa adecuado, lo cual resultó en un índice combinado de 82.4 %, favorable respecto al de la industria de 89%. Esta rentabilidad del negocio asegurador deriva de una política de suscripción de riesgos conservadora y del apoyo de la estructura corporativa e integración que la aseguradora tiene con su grupo financiero, GAH, que favorece el resultado técnico de la compañía.

Por otra parte, Fitch destaca que la compañía ha venido creciendo de manera sostenida por encima de los promedios del mercado y, al cierre de 2019, los indicadores de apalancamiento ya se encontraban en la cota superior del mercado. Por tanto, de continuar con una estrategia expansiva en términos de crecimiento y suscripción del negocio, será necesario realizar cambios en su política de maximización del capital.

Comparación con Pares

(Al 31 de diciembre de 2019)	Calificación	Cuota de Mercado (%)	Siniestralidad Neta (%)	Índice Combinado (%)	ROA (%)	ROE (%)	Primas Retenidas/ Patrimonio (veces)	Disponible y Depósitos/ Reservas Brutas (%)	Índice de Retención (%)
Seguros Agromercantil	AA+(gtm)	5.4	47.8	82.4	12.0	33.6	2.1	23.2	50.4
Seguros Columna	A(gtm)	2.4	59.8	92.5	6.7	14.4	1.5	55.0	89.9
Seguros El Roble	AA(gtm)	24.2	61.8	89.8	8.5	31.8	2.0	18.0	60.7
Seguros G&T	AA(gtm)	15.8	64.0	93.2	9.9	28.4	1.7	6.4	74.0
MAPFRE Seguros de Guatemala	AA+(gtm)	8.0	60.3	105.6	8.5	23.6	1.9	45.6	59.2

Fuente: Fitch Ratings, Superintendencia de Bancos de Guatemala.

Apéndice C: Información Financiera Adicional

Seguros Agromercantil, S.A.

(GTQ miles; al 31 de diciembre de 2019)	2019	2018	2017	2016	2015
Balance General					
Activo					
Activo Líquido	161,101	142,790	132,480	143,265	119,371
Disponibles	37,209	28,607	24,120	45,022	19,159
Inversiones Financieras	123,892	114,183	108,360	98,243	100,212
Primas por Cobrar, Netas	98,036	99,546	74,767	61,768	62,553
Instituciones de Seguros	17,528	10,625	10,829	6,794	9,491
Deudores Varios	4,295	3,495	5,512	5,001	5,354
Bienes Muebles, Netos	702	958	1,082	908	1,308
Cargos Diferidos, Neto	11,153	12,942	12,093	12,173	8,018
Total Activo	292,815	270,356	236,762	229,909	206,094
Pasivo					
Obligaciones Contractuales	2,145	1,713	669	575	530
Reservas Técnicas y Matemáticas Netas	91,130	70,922	60,135	47,427	41,724
Reservas para Siniestros Pendientes	16,724	26,775	23,296	24,449	29,377
Instituciones Acreedoras de Seguros	29,432	19,091	15,557	17,108	19,909
Obligaciones con Entidades Financieras	-	0	0	0	0
Acreedores Varios	44,752	42,067	34,551	31,111	24,852
Otros Pasivos	7,503	9,465	7,621	6,710	5,426
Total Pasivos	191,686	170,035	141,829	127,380	121,817
Patrimonio					
Capital Social Pagado	51,569	51,569	51,569	51,569	51,569
Capital Complementario	0	0	0	0	0
Reservas Para Reinversión de Utilidades	419	401	401	401	401
Reservas para Eventualidades		18	18	18	18
Reserva Legal	12,229	10,490	8,927	6,857	5,634
Utilidades Retenidas	3,052	3,054	2,755	2,280	2,208
Utilidades del Ejercicio	33,859	34,790	31,264	41,403	24,446
Total Patrimonio	101,128	100,322	94,933	102,528	84,277
Total Pasivo y Patrimonio	292,814	270,356	236,762	229,909	206,094
Estado de Resultados					
Primas Netas	417,910	385,576	324,404	292,880	237,060
Primas Cedidas	(207,450)	(189,858)	(154,321)	(144,506)	(119,252)
Primas Retenidas Netas	210,460	195,718	170,083	148,374	117,808
Variación en Reservas	(9,399)	(11,892)	(9,137)	(1,662)	(6,712)
Primas Devengadas	201,061	183,826	160,946	146,711	111,096
Siniestros Más Gastos de Ajustes	(145,514)	(204,619)	(101,281)	(94,563)	(105,218)
Recuperaciones por Reaseguro Cedido Más Salvamentos	49,383	116,062	22,480	26,576	37,952
Siniestros Incurridos Netos	(96,131)	(88,557)	(78,801)	(67,987)	(67,266)
Gastos de Adquisición y Conservación	(48,389)	(44,654)	(36,713)	(28,738)	(23,305)
Comisiones y Participaciones por Reaseguro Cedido	38,048	37,920	29,432	25,594	23,204
Resultado Técnico de Operaciones de Seguro	94,589	88,535	74,863	75,580	43,728

Seguros Agromercantil, S.A.

(GTQ miles; al 31 de diciembre de 2019)	2019	2018	2017	2016	2015
Gastos de Administración	(76,184)	(69,525)	(57,821)	(46,668)	(34,158)
Derechos de Emisión	13,677	12,865	11,177	10,579	9,412
Resultado de Operación	32,082	31,875	28,219	39,491	18,981
Producto Financiero Neto	6,423	7,030	7,356	7,939	7,191
Otros Ingresos/Gastos	4,864	5,807	4,047	3,870	3,740
Productos Ejercicios Anteriores	536	160	398	1,917	688
Resultado antes de Impuestos	43,905	44,872	40,019	53,218	30,600
Provisión para el Impuesto a la Renta	(10,046)	(10,082)	(8,756)	(11,814)	(6,154)
Resultado Neto	33,859	34,790	31,264	41,403	24,446

Fuente: Seguros Agromercantil, S.A.

Apéndice D: Otras Consideraciones de Calificación

Enfoque de Grupo Aplicable a la Calificación

La agencia opina que la calificación de Seguros Agromercantil cuenta con el beneficio de soporte que estaría disponible por parte de su banco relacionado: Banco Agromercantil, S.A. (BAM) En la asignación de la calificación de Seguros Agromercantil, la calificadora ha considerado lo siguiente.

- BAM tiene capacidad para proveer soporte a la aseguradora, según se refleja en la clasificación a escala internacional que Fitch le ha otorgado de 'BB+' con Perspectiva Negativa.
- Fitch considera que Seguros Agromercantil es una compañía estratégica para BAM. Lo anterior toma en cuenta las sinergias comerciales entre ambas entidades, dado el alto volumen de negocios que la aseguradora genera por su medio, así como la integración operativa que mantienen. De igual forma, el soporte considera que ambas entidades comparten una marca comercial que las identifica y pondera el riesgo reputacional alto que implicaría para BAM el incumplimiento de una obligación por parte de Seguros Agromercantil. Asimismo, se incorpora la obligación que tiene el banco bajo la regulación local de mantener un nivel de solvencia patrimonial adecuado en la aseguradora.

En la aplicación de la metodología de seguros de la agencia con respecto al impacto de la propiedad accionaria en las calificaciones de Seguros Agromercantil, Fitch consideró la forma en que las calificaciones serían afectadas teóricamente en virtud de metodología de soporte de bancos de Fitch. Los criterios de calificación de seguros de la agencia se basan en principios de propiedad y la metodología de bancos señalada se utilizó para informar el juicio de Fitch sobre la aplicación de dichos principios.

Gobierno Corporativo y Administración

Aunque es neutral para la calificación de riesgo, Fitch considera que las políticas de gobierno corporativo y estructura de administración de Seguros Agromercantil son efectivas, considerando que están alineadas con las del grupo financiero al que pertenece.

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

Variaciones Metodológicas

Ninguna.

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".