

Seguros Agromercantil, S.A.

Informe de Calificación

Calificación

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Seguros de Largo Plazo AA+(gtm)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

(GTQ miles)	31 dic 2017	31 dic 2016
Activos	236,762	229,909
Patrimonio Neto	94,933	102,528
Resultado Neto	31,264	41,403
Primas Suscritas	324,404	292,880
Costos Operativos/PDR (%)	33.5	26.7
Siniestralidad Incurrida/PDR (%)	49.0	46.3
Índice Combinado (%)	82.5	73.1
Activos Líquidos/ Pasivos (%)	93	112
ROAE (%)	31.7	44.3

PDR: primas devengadas retenidas.
Fuente: Seguros Agromercantil.

Informe Relacionado

Perspectivas 2018: Sector Asegurador en Centroamérica (Enero 22, 2018).

Analistas

Miguel Martínez
+503 2516 6628
miguel.martinez@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Calificación

Soporte del Accionista Último: La calificación de Seguros Agromercantil, S.A. (Seguros Agromercantil) se fundamenta en el soporte que recibiría, en caso requerido, de Bancolombia, S.A. (Bancolombia), su principal accionista, en última instancia. Bancolombia tiene una calificación internacional de riesgo otorgada por Fitch Ratings de 'BBB' con Perspectiva Estable. La agencia considera que Seguros Agromercantil es estratégica para Bancolombia, considerando la explotación exitosa del canal bancario y de las sinergias generadas.

Desempeño Operativo Favorable: Al cierre de 2017, Seguros Agromercantil tuvo niveles de rentabilidad buenos (ROAA: 13% y ROAE: 32%) y superiores al promedio de la industria (de 8% y 22%, respectivamente). Lo anterior se sustenta en una selección adecuada de sus riesgos y la dinámica buena de crecimiento en su cartera de primas. Asimismo, el desempeño está sustentado en un nivel de eficiencia operativa adecuado, gracias a la integración fuerte que mantiene con su banco relacionado. Lo anterior, a su vez, se reflejó en un índice combinado de 82%, que comparó favorable frente al promedio del sector, de 92% a la misma fecha.

Política de Dividendos Presiona Capitalización: Pese a una capacidad buena de generación interna de capital, los niveles de apalancamiento de la aseguradora siguen presionados por una política exigente de dividendos de sus accionistas. No obstante, Seguros Agromercantil mantiene una solidez patrimonial robusta, que alcanzó 40% y fue positiva respecto al promedio de la industria de 36%, a diciembre de 2017. Asimismo, la compañía cuenta con el respaldo patrimonial de su entidad responsable, Banco Agromercantil de Guatemala, S.A. (BAM), que como responsable del Grupo Financiero Agromercantil, vela porque esta cumpla con las disposiciones legales establecidas sobre su solvencia patrimonial en Guatemala.

Posición de Liquidez Adecuada: A la misma fecha, los activos de liquidez mayor representaron 159% frente a reservas y 93% frente a pasivos totales, resultados favorables respecto al promedio de la industria de 129% y 90%, respectivamente. Estas coberturas fueron beneficiadas por el desempeño financiero bueno de la aseguradora y el rendimiento de las inversiones. Fitch no espera cambios significativos en la posición de liquidez de la aseguradora en el corto y mediano plazo.

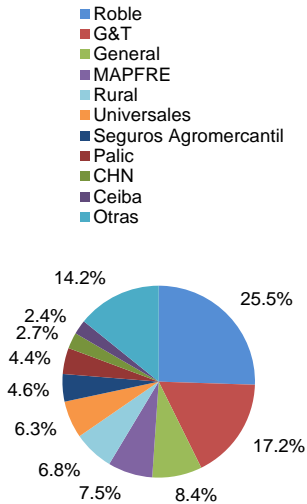
Programa de Reaseguro Conservador: Seguros Agromercantil mantiene un esquema de reaseguro con reaseguradores de trayectoria internacional y de calidad crediticia buena. El programa contempla exposiciones patrimoniales por riesgo individual y por evento catastrófico bajas y acordes con la industria. Asimismo, la pérdida máxima por evento catastrófico supone una exposición patrimonial de 3.2%, la cual es cubierta en 318% con reservas catastróficas acumuladas.

Sensibilidad de la Calificación

Dado que la calificación actual contempla el beneficio de soporte por parte de Bancolombia, cambios en la capacidad o disposición de esta última para dar soporte podrían modificar la calificación de riesgo de Seguros Agromercantil. Por otra parte, movimientos positivos en la calificación estarían asociados a cambios favorables en el riesgo soberano o a una participación mayor de la aseguradora en cuanto a primas o utilidades en el grupo.

Participación de Mercado

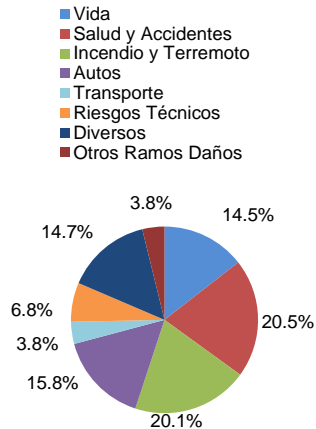
A diciembre 2017



Fuente: Superintendencia y cálculos de Fitch.

Portafolio de Primas Netas por Ramos

A diciembre 2017



Fuente: Seguros Agromercantil y cálculos de Fitch.

Metodologías Relacionadas

[Metodología de Calificación de Seguros \(Enero 12, 2018\).](#)

[Metodología de Calificación Global de Bancos \(Enero 09, 2017\).](#)

Tamaño y Posición de Mercado

Participación de Mercado en Crecimiento

- Producción Mayor de Primas Incide Favorablemente en Cuota de Mercado
- Diversificación de Cartera de Primas Favorece Dispersión de Riesgos
- Estrategia Enfocada en Innovación y Penetración en Canal Bancario

Producción Mayor de Primas Incide Favorablemente en Cuota de Mercado

A diciembre de 2017, Seguros Agromercantil creció en primas netas 10.8%. Este incremento que atribuye, en buena medida, a un aumento en la producción de vida bancaseguros de 82%, gracias a una estrategia exitosa en penetración mayor en su canal bancario relacionado. Asimismo, el crecimiento estuvo impulsado por los ramos de salud y hospitalización (+29%), incendio y terremoto (+18%) y fianzas (+108%). Lo anterior también incidió en un aumento leve de su participación de mercado dentro del sector guatemalteco, pasando de 4.5% a 4.6% entre diciembre de 2016 y 2017.

Respecto a su posición de mercado, la aseguradora es una compañía de tamaño mediano, alcanzando la séptima posición (2015: novena posición) por volumen de primas suscritas, en una industria integrada por 28 competidores (10 operan exclusivamente en seguros de caución) y altamente concentrado. Esto último se debe a que, en conjunto, las tres primeras aseguradoras suscriben 52.9% del total al cierre de 2017.

Diversificación de Cartera de Primas Favorece Dispersión de Riesgos

La compañía conserva una composición de cartera de primas diversificada entre ramos de personas y daños, que permite una dispersión mayor de sus riesgos. Lo anterior es resultado de una suscripción de riesgos diversificada a través de seis canales comerciales, en los que destaca su canal bancario relacionado con la mayor proporción (34.3% de las primas suscritas). Al cierre de diciembre de 2017, ningún ramo individual reportaba una participación mayor a 15.8% dentro del total de primas.

Fitch valora la buena diversificación que presenta Seguros Agromercantil, tanto en su mezcla de cartera como en sus canales de suscripción. Esto se debe a que esto mitiga el riesgo de un posible deterioro substancial en el perfil crediticio de la compañía a causa de desviaciones significativas en siniestralidad o pérdidas de negocio inesperadas.

Estrategia Enfocada en Innovación y Penetración en Canal Bancario

Seguros Agromercantil mantiene una estrategia enfocada en una colocación mayor de productos tanto en ramos de daños como en seguros de personas, debido a que todavía existe un potencial alto de explotación de negocios a través de su banco relacionado y su nuevo grupo controlador. Para ello, durante 2017, la estrategia se enfocó en la penetración de productos con su canal bancario, en los segmentos de personas y banca corporativa, los cuales requirieron de un esfuerzo comercial estratégico para alcanzar una participación mayor. Igualmente, 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 nuevo ha sido fundamental para el desarrollo de dichos esfuerzos como parte de la estrategia corporativa del grupo financiero en Guatemala.

La medida de creación y modernización se orienta a fortalecer la estructura interna de la empresa, ante las oportunidades de negocio nuevas con clientes corporativos que su controlador último, Bancolombia, le está refiriendo. Por otro lado, acorde con su estrategia hasta 2018, Seguros Agromercantil busca ubicarse entre las compañías grandes que pertenecen a grupos financieros

Gobierno Corporativo

Aunque es neutral para la calificación de riesgo, Fitch valora positivamente que Seguros Agromercantil cuente con políticas adecuadas y una estructura de gobierno corporativo alineadas con las del grupo financiero al que pertenece.

en el mediano a largo plazo. Asimismo, busca conservar ritmos de crecimiento superiores a los del mercado y resultados positivos en su rentabilidad técnica, como los que se vieron al cierre de 2017.

Presentación de Cuentas

Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros a diciembre de 2017 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 2016 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. A diciembre de 2017, los estados financieros presentados en este informe no son auditados.

Estructura de Propiedad

Después de que Bancolombia 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 (con calificación internacional de 'BBB', con Perspectiva Estable, otorgada por Fitch) completó la adquisición de una participación mayoritaria dentro de GAH, lo que incrementó su participación de 40% a 60%. Por lo tanto, Bancolombia se convirtió en el accionista mayoritario de GAH.

Aunque la filial de seguros cumple con los atributos para ser considerada como una subsidiaria estratégicamente importante para Bancolombia, Fitch supone una propensión de soporte más limitada para Seguros Agromercantil. Lo anterior es al considerar el tamaño relativo de esta subsidiaria respecto a su accionista último y que una posible venta de la subsidiaria no alteraría significativamente la fortaleza global de Bancolombia.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

El incremento en tarifas en algunas líneas de negocio, incluidas salud y hospitalización originó un crecimiento mayor en primas durante 2017 en comparación con años anteriores, dinamismo que podría continuar en el corto plazo. Asimismo, los ramos de vida se mantienen en crecimiento, impulsando a su vez las primas del mercado total. Para 2018, Fitch no se espera proyectos importantes de inversión pública que pudieran repercutir en el crecimiento de los ramos de daños y fianzas. No obstante, la agencia no descarta que la coyuntura política pueda presionar al ambiente operativo del mercado asegurador.

Fitch había estimado un crecimiento nominal del sector asegurador de entre 7.0% y 7.5% para el cierre de 2017 y de entre 7.0% y 8.0% para 2018. Aún no descarta el potencial que presenta la industria guatemalteca de seguros a través de líneas personales y negocios masivos. Las compañías pertenecientes a grupos financieros han dedicado esfuerzos importantes para lograr una penetración mayor en sus canales relacionados, en los cuales la agencia opina que aún existen oportunidades para el sector asegurador.

El ramo de salud y hospitalización ha incrementado su participación dentro del mercado asegurador guatemalteco en los últimos años. Sin embargo, hasta 2016, esta línea de negocio mostró un deterioro importante en su desempeño, producto de tarifas agresivas y muy competitivas que arrojaban una rentabilidad técnica negativa, la cual era subsidiada por otras líneas de negocio y creaba una dependencia mayor del resultado financiero por parte de las aseguradoras. Al cierre del tercer trimestre de 2017, se observó una mejoría sustancial en la siniestralidad del ramo, la cual benefició el desempeño global del sector.

Pese a la mejora a septiembre de 2017, los ramos de salud y hospitalización siguen operando con pérdidas técnicas. Fitch espera que los ajustes en tarifas en este negocio y ciertos controles en el

ramo de autos se consoliden en el primer semestre de 2018 para beneficiar el resultado técnico del mercado en general y, principalmente, de aquellas compañías en las que el ramo de salud es un generador relevante de negocio. La agencia espera que prevaleciera una estrategia de precios conservadora que permitiera consolidar los resultados y no un nuevo inicio de políticas de precio agresivas para cuentas que registraran una siniestralidad adecuada. Esto considera la demanda que persiste por seguros de gastos médicos Guatemala, la cual espera que continúe en el corto plazo como alternativa al servicio de salud pública vigente.

En el corto plazo, Fitch no espera una contribución mayor del ingreso financiero (septiembre 2017: 9.2% de prima devengada; septiembre 2016: 9.5%) en las compañías de seguros. Ello hace que el sector dependa del resultado técnico del negocio asegurador para sostener la rentabilidad.

Análisis Comparativo

Perfil Financiero Sobresaliente en el Sector

Al cierre de 2017, Seguros Agromercantil registró una rentabilidad técnica sobresaliente (23.1% frente a 15.3% del mercado) que, junto a un nivel de eficiencia operativa adecuado, resultó en un índice combinado de 82.5%, que comparó favorable respecto a la industria de 92.1%. Lo anterior se fundamenta principalmente en el manejo adecuado de los índices de siniestralidad y los gastos operativos de la compañía. Ambos resultan 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.

Asimismo, los índices de liquidez y de cobertura de reservas se mantienen adecuados, mientras que los niveles de apalancamiento permanecen alineados al promedio del mercado.

Cuadro Estadístico Comparativo (Guatemala) – Calificadas por Fitch

Al 31 de diciembre de 2017	Calificación Actual	Cuota de Mercado (%)	Siniestralidad Neta (%)	Eficiencia Operativa (%)	Índice Combinado (%)	ROE Promedio (%)	Utilidad Neta/Prima (%)	Pasivo/ Patrimonio (x)	Prima Retenida/ Patrimonio (x)	Reservas/ Prima Devengada (%)	Activos Líquidos/ Reservas (%)
Seguros Agromercantil	AA+(gtm)	4.6	49.0	33.5	82.5	31.7	9.6	1.5	1.8	51.8	159
Aseguradora de los Trabajadores	BBB(gtm)	1.6	37.9	20.8	58.7	38.7	22.5	0.7	1.0	49.0	296
Seguros el Roble	AA(gtm)	25.5	66.1	26.9	93.0	28.8	7.3	2.9	2.3	64.7	111
Seguros MAPFRE	AA(gtm)	7.5	62.1	32.7	94.8	19.7	5.4	2.0	2.0	45.9	168
Seguros G&T	AA(gtm)	17.2	62.4	32.7	95.1	27.4	11.7	1.9	1.7	78.9	145
Aseguradora Rural	AA+(gtm)	6.8	44.9	20.8	65.7	33.4	30.1	0.5	0.9	35.7	361
Industria	n.a.	100	60.4	31.7	92.1	21.9	10.8	1.8	1.3	88.8	143

n.a.: no aplica. x: veces.

Fuente: Superintendencia de Bancos de Guatemala y cálculos de Fitch.

Capitalización y Apalancamiento

(GTQ miles)	2017	2016	2015	2014	2013	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio ^a (x)	1.5	1.2	1.4	1.4	1.1	La agencia estima que los niveles de apalancamiento mantendrán una tendencia hacia el alza, acorde con la política de dividendos poco conservadora de su grupo controlador. Sin embargo, Fitch espera que la compañía mantenga niveles adecuados de cumplimiento sobre el margen de solvencia requerido por el regulador.
Prima Retenida/Patrimonio ^b (x)	1.8	1.4	1.4	1.4	1.2	
Patrimonio/Activo Total (%)	40.1	44.6	40.9	42.2	48.1	

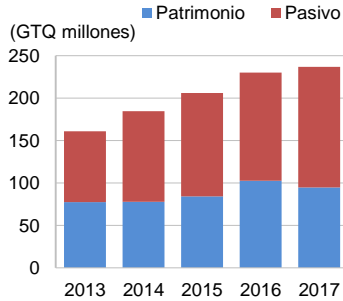
^a Apalancamiento financiero. ^b Apalancamiento operativo. x: veces.

Fuente: Seguros Agromercantil y cálculos de Fitch.

Nivel de Capitalización Acorde con la Operación y Estrategia de su Grupo

- Política de Distribución de Dividendos Agresiva
- Niveles de Apalancamiento Razonables

Composición de Balance



Fuente: Seguros Agromercantil y cálculos de Fitch.

Política de Distribución de Dividendos Agresiva

Al cierre de 2017, la política de distribución de utilidades se mantuvo exigente y poco conservadora, ya que durante ese año se decretó un pago de dividendos de 93.7% de los resultados retenidos. Dicha política ha causado volatilidad en los niveles de apalancamiento y el fortalecimiento de la base patrimonial. No obstante, la generación de capital interno buena de la aseguradora ha contrarrestado el efecto de las exigencias de sus accionistas, lo que le permite registrar una solidez patrimonial mejor a la del mercado (2017: 40.1%; promedio de mercado: 36.0%).

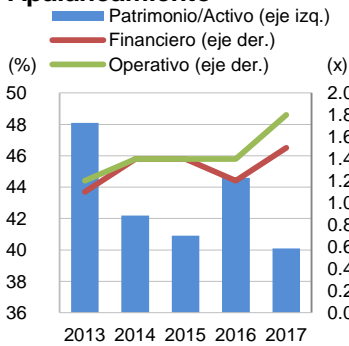
La entidad también cuenta con el respaldo patrimonial de su entidad responsable, BAM, que como responsable del Grupo Financiero Agromercantil, vela porque esta cumpla con las disposiciones legales establecidas sobre su solvencia patrimonial en Guatemala.

Niveles de Apalancamiento Razonables

Seguros Agromercantil refleja niveles de apalancamiento razonables, que incrementaron con respecto a los registrados al cierre de 2016, debido a su política de dividendos agresiva. El apalancamiento financiero (pasivos frente a patrimonio) se incrementó de 1.2x a 1.5x entre diciembre de 2016 y 2017. Lo anterior fue producto de la distribución de utilidades retenidas del ejercicio 2016, las cuales causaron una reducción en el patrimonio de la compañía de 7.4%, mientras que los pasivos aumentaron 11.3%.

Por su parte, la relación de apalancamiento operativo mantiene una tendencia ascendente desde 2013, resultando en 1.8x a 2017 frente a 1.4x registrado al cierre de 2016. Esto se debe, en gran medida, a un volumen mayor de primas retenidas por la dinámica de producción buena de la compañía (+14.6%), junto con la disminución en el patrimonio a la misma fecha. Asimismo, históricamente, las políticas poco conservadoras de distribución de utilidades han incidido en un fortalecimiento volátil del patrimonio. No obstante, Fitch destaca el desempeño de la aseguradora en cuanto a una generación interna de capital buena, que permite a Seguros Agromercantil hacer frente a esta exigencia de dividendos por parte de su accionista, sin afectar el cumplimiento de requerimiento regulatorio del margen de solvencia.

Indicadores de Apalancamiento



Fuente: Seguros Agromercantil y cálculos de Fitch.

Desempeño

(GTQ miles)	2017	2016	2015	2014	2013	Expectativas de Fitch
Retención (%)	52.4	50.7	49.7	47.0	50.8	La agencia estima que Seguros Agromercantil mantendrá resultados técnicos positivos con niveles adecuados de rentabilidad, considerando sus esfuerzos por controlar la siniestralidad y su eficiencia operativa respaldada por el grupo financiero al que pertenece.
Siniestralidad Neta Incurrida (%)	49.0	46.3	60.5	62.3	62.6	
Costos Operativos/PDR (%)	33.5	26.7	22.4	23.8	23.4	
Índice Combinado (%)	82.5	73.1	82.9	86.1	86.1	
Índice Operativo (%)	77.7	67.7	76.4	79.3	78.1	
ROAA (%)	13.4	19.0	12.5	10.4	11.1	

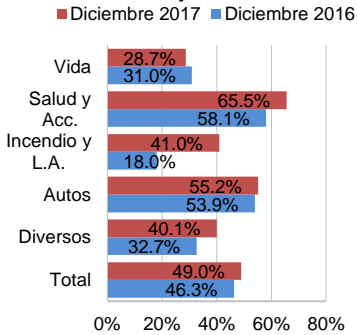
PDR: primas devengadas retenidas.

Fuente: Seguros Agromercantil y cálculos de Fitch.

Desempeño Técnico y Operativo Adecuado

- Siniestralidad Adecuada e Inferior al Promedio
- Nivel de Eficiencia Operativa Razonable
- Rentabilidad Sustentada en Desempeño Técnico Favorable

Siniestralidad Neta en Ramos Principales



Acc.: Accidentes. L.A.: Líneas aliadas.
Fuente: Seguros Agromercantil y cálculos de Fitch.

Siniestralidad Adecuada e Inferior al Promedio

Al cierre de 2017, Seguros Agromercantil continuó registrando un crecimiento superior al promedio del sector guatemalteco (10.8% frente a 7.7% del sector), aunque menor al registrado en 2016 (23.5%). Este buen crecimiento fue un factor clave en el desempeño de la aseguradora, logrando también un crecimiento de 14.6% en el volumen de primas retenidas. Sin embargo, el índice de siniestralidad neta incurrida aumentó hasta 49.0% desde 46.3% en 2016. Esto fue producto del alza en siniestralidad en algunos ramos de mayor peso dentro de la cartera. Sin embargo, este indicador se mantuvo considerablemente inferior al promedio del sector de 60.4%, a la misma fecha.

En el análisis por ramos, la siniestralidad global de la compañía fue influenciada por un incremento en el índice de siniestralidad neta de los seguros de personas, que alcanzó 50.0% al cierre de 2017 frente a 48.3% en 2016. Dentro de este aumento destaca el ramo de salud y hospitalización, que logró un aumento en suscripción favorable de 29%, pero registró un deterioro en su índice de siniestralidad neta hasta 85.6% (2016: 76.8%). Sin embargo, este ramo continuó registrando un resultado técnico positivo, con una participación de 6.1% del total de la compañía.

Por otra parte, el ramo de incendio y líneas aliadas (20.1% del total de la cartera) también aumentó en su indicador de siniestralidad neta, que fue de 41% frente a 18% del año anterior. Esto se atribuye en su mayoría a un mayor número de siniestros de severidad, algunos por eventos meteorológicos sucedidos durante 2017. Asimismo, dicho ramo alcanzó una participación de 9.5% del resultado técnico total de la compañía, frente a 25.3% del año anterior.

El ramo de automotores (15.8% del total de cartera) tuvo un comportamiento relativamente estable en su indicador de siniestralidad neta, el cual fue de 55.2% en comparación con 53.9% del año anterior. Esto resulta de la buena selección de riesgos que la administración de la aseguradora mantiene para este ramo. Asimismo, este indicador fue inferior al promedio del mercado de 65.2% a la misma fecha y aportó una proporción de 17% al resultado técnico de Seguros Agromercantil.

En el caso de los ramos diversos (14.7% del total de cartera) su índice de siniestralidad neta alcanzó 40.1% al cierre de 2017 (2016: 32.7%). Esto se atribuye en su mayoría a cambios realizados en el ramo en cuanto a su retención y la operatividad con su banco relacionado.

Nivel de Eficiencia Operativa Razonable

La estructura de costos de Seguros Agromercantil se beneficia de la integración con su banco relacionado, con el cual comparte departamentos corporativos de apoyo como los de tecnología de información, contabilidad, administración, recursos humanos, mercadeo, legal y cumplimiento. Sin embargo, al considerar que los gastos de adquisición como los administrativos tuvieron un alza por la dinámica de suscripción mayor y por las comisiones pagadas a su canal relacionado, dicho indicador resultó en 33.5% y se deterioró frente al índice logrado el año anterior de 26.7%. Asimismo, dicho indicador fue levemente superior al promedio del mercado de 31.7% a diciembre de 2017.

De igual forma, la aseguradora dispone de las agencias bancarias para la comercialización de sus productos. Por lo tanto, logra una proporción menor de gastos de adquisición respecto a primas netas (11.3%) frente al promedio del mercado (14.9%). Fitch considera que la estructura de costos de la aseguradora se mantiene en niveles razonables para su operación y persiste como un factor clave en su desempeño global. No obstante, la agencia se mantendrá vigilante ante posibles volatilidades en su eficiencia operativa por las condiciones que manejan con su banco relacionado.

Rentabilidad Sustentada en Desempeño Técnico Favorable

Congruente con una política alineada hacia la rentabilidad técnica de todas sus líneas de negocio, la rentabilidad de operación de Seguros Agromercantil se fundamenta en el desempeño técnico de su cartera de primas. Este ha sido favorecido por niveles de siniestralidad controlados y una capacidad buena para diluir costos operativos. Esto, a su vez, se traduce en un índice de cobertura combinada adecuado de 82.5% al cierre de 2017, el cual compara de forma favorable frente al promedio de la industria de 92.1% a la misma fecha. Asimismo, la utilidad neta de la aseguradora resultó en índices de rentabilidad sobre activos promedio (ROAA) y sobre patrimonio promedio (ROAE) de 13.4% y 31.7%, respectivamente. Dichos niveles fueron superiores a las relaciones de la industria de 7.9% y 21.9%, en el mismo orden.

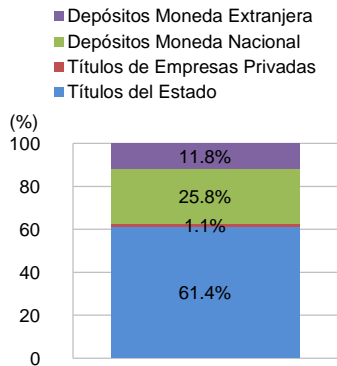
Inversiones y Liquidez

(GTQ miles)	2017	2016	2015	2014	2013	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas (%)	159	199	168	173	211	La agencia estima que los índices de liquidez se mantendrán adecuados, pero tenderán a acercarse más a los promedios del mercado, considerando la política de dividendos alta y el incremento en las reservas de acuerdo con el crecimiento en negocios de mayor retención.
Activos Líquidos/Pasivos (%)	93	112	98	100	124	
Rotación de Cobranza (días)	77	77	93	76	72	
Primas por Cobrar/Activos (%)	32	27	30	31	24	

Fuente: Seguros Agromercantil y cálculos de Fitch.

Composición del Portafolio de Inversiones

A diciembre 2017



Fuente: Seguros Agromercantil y cálculos de Fitch.

Posición de Liquidez Controlada

- Portafolio de Inversiones Enfocado a Instrumentos de Renta Fija
- Proporción Alta de Primas por Cobrar Dentro del Activo
- Coberturas de Liquidez Superiores al Promedio

Portafolio de Inversiones Enfocado a Instrumentos de Renta Fija

Congruente con las políticas de inversión conservadoras de su grupo financiero y el reglamento de ley de inversiones local, el portafolio de la compañía se mantenía enfocado en instrumentos de renta fija, a diciembre de 2017. La cartera estaba compuesta en su mayoría de títulos valores emitidos por el Gobierno de Guatemala (calificado por Fitch en 'BB' escala internacional) con 75.1%. Asimismo, destacan los depósitos de ahorro y a plazo en moneda local con 25.8% y los depósitos en moneda extranjera que representaban 11.8% del total de inversiones. El resto del portafolio estaba invertido en valores de empresas privadas, que representaban una participación modesta en el total.

Proporción Alta de Primas por Cobrar Dentro del Activo

Seguros Agromercantil mantiene una participación relevante de sus primas por cobrar dentro del total de activo. A diciembre de 2017, esta proporción representó 32% de los activos totales, superior al promedio de la industria de 20%. Sin embargo, solamente 8.9% presentaba retrasos no mayores a 30 días, por lo que el resto de la cartera permanece al día. Esto se debe, en gran medida, a una rotación alta de cobro de 77 días, que persiste inferior al promedio de cobranza del mercado de 100 días al cierre de 2017.

Coberturas de Liquidez Superiores al Promedio

Los activos de mayor liquidez de Seguros Agromercantil registraron una participación dentro de los activos totales de 56% al cierre de 2017, favorecidos por el desempeño financiero bueno de la compañía y el rendimiento de las inversiones. Lo anterior permite a la aseguradora exhibir coberturas de activos líquidos frente a reservas y obligaciones contractuales de 158% y frente a pasivos totales de 93%. Si bien dichos índices fueron menores a los registrados el año anterior

(198% y 112%, respectivamente), estos superan el promedio de la industria a diciembre 2017 de 129% y 90%, en el mismo orden. 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.

Adecuación de Reservas

(GTQ miles)	2017	2016	2015	2014	2013	Expectativas de Fitch
Reservas/Primas Devengadas Retenidas (%)	51.8	49.0	64.0	65.4	57.2	En opinión de la agencia, Seguros Agromercantil continuará reflejando un crecimiento en la cobertura de sus reservas, alineado con su nivel de retención y tomando en cuenta el crecimiento en suscripción proyectado.
Reservas/Pasivos (%)	58.8	56.4	58.4	58.1	58.7	
Reservas de Siniestros (%)	27.9	34.0	41.3	25.8	32.6	

Fuente: Seguros Agromercantil y cálculos de Fitch.

Base de Reservas Acorde con Composición de Cartera

- Perfil de Cartera Incide en Cobertura de Reservas
- Constitución de Reservas Acorde con Regulación Local

Perfil de Cartera Incide en Cobertura de Reservas

A diciembre de 2017, Seguros Agromercantil mantenía una cobertura de reservas netas a primas devengadas inferior al promedio de la industria (52% frente a 89%). Lo anterior resulta de la mezcla de negocio de la compañía que le genera una rotación mayor de reservas por tener diversificado su riesgo, aunado a los niveles de retención inferiores a los de la industria (52% frente a 67%).

De igual forma, alineado a una dinámica mayor de suscripción de primas en ramos de daños y personas, el volumen total de reservas incrementó 16% frente a diciembre de 2016. Sin embargo, el indicador de reservas frente a pasivos totales se registró estable en 58.8% y se mantuvo menor que el promedio de la industria de 62.9%. No obstante, Fitch considera que la constitución de reservas de la compañía es adecuada y acorde con el perfil de riesgos de su cartera de primas.

Constitución de Reservas Acorde con Regulación Local

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

Reaseguro

Esquema de Reaseguro Conservador

- Exposiciones Patrimoniales por Riesgo Controladas
- Protección Catastrófica Conservadora y Protección de Exposición por Evento
- Nómina Diversificada de Reaseguradores de Calidad Crediticia Alta

Exposiciones Patrimoniales por Riesgo Controladas

El esquema de reaseguro vigente conserva su protección diversificada entre contratos de tipo proporcional y no proporcional, tanto para los ramos de daños como de vida. En el caso de incendio y ramos técnicos, este es protegido mediante un contrato cuota parte junto a un contrato de excedentes, donde la retención máxima a cargo de la compañía representa 4.7% del patrimonio por riesgo. Por su parte, los seguros diversos también cuentan con una protección de tipo cuota parte, con una retención máxima de 4.7% del patrimonio por riesgo.

En el caso de los seguros de personas, la protección en el ramo de vida colectivo es 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. 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 Catastrófica Conservadora y Protección de Exposición por Evento

La prioridad por evento a cargo de la compañía en el contrato catastrófico equivale a 3.2% de su patrimonio, y además está cubierta en 318% con las reservas catastróficas acumuladas en balance. Asimismo, mantiene un cobertura de reaseguro catastrófico para el ramo vida colectivo en cuyo caso la exposición representa 0.3% del patrimonio por evento. Fitch opina que Seguros Agromercantil cuenta con una protección catastrófica bastante conservadora y adecuada para el perfil de riesgos que maneja.

Nómina Diversificada de Reaseguradores de Calidad Crediticia Alta

Los contratos de reaseguro se colocan principalmente a través de corredores de reaseguro en compañías con calificación de riesgo en grado de inversión como mínimo. Por lo tanto, la mayoría de la nómina de reaseguradores de Seguros Agromercantil sigue conformada exclusivamente por compañías internacionales de trayectoria reconocida.

El reasegurador líder en la protección de ramos de incendio, terremoto, ramos técnicos y seguros diversos es QBE Re Europe Limited (con calificación internacional de 'A+', otorgada por Fitch), pero también participan otras 11 entidades de reaseguro de trayectoria amplia. Por otro lado, la protección catastrófica de estos ramos cuenta con el respaldo de 12 reaseguradores, con Sirius International como líder.

En los ramos de vida, destaca la participación de Swiss Re como el líder en la protección del ramo de vida colectivo y Mapfre Re en gastos médicos. En Best Doctors el respaldo está a cargo de RGA Reinsurance Company.

Apéndice A: Información Financiera
Seguros Agromercantil, S.A.
Balance General

(GTQ miles; al 31 de diciembre de 2017)	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Variación 2017/2016
Activo							
Activo Líquido	132,480	143,265	119,371	107,130	103,312	92,774	(7.5)
Disponible	24,120	45,022	19,159	16,856	13,493	13,967	(46.4)
Inversiones Financieras	108,360	98,243	100,212	90,274	89,819	78,807	10.3
Primas por Cobrar, Netas	74,767	61,768	62,553	57,664	38,899	32,528	21.0
Instituciones de Seguros	10,829	6,794	9,491	5,566	5,496	6,705	59.4
Deudores Varios	5,512	5,001	5,354	4,690	2,101	2,570	10.2
Bienes Muebles, Netos	1,082	908	1,308	2,208	3,698	3,130	19.1
Cargos Diferidos, Neto	12,093	12,173	8,018	7,265	7,480	4,644	(0.7)
Total Activo	236,762	229,909	206,094	184,523	160,986	142,352	3.0
Pasivo							
Obligaciones Contractuales	669	575	530	176	139	186	16.2
Reservas Técnicas y Matemáticas Netas	60,135	47,427	41,724	45,983	33,030	26,991	26.8
Reservas para Sinistros Pendientes	23,296	24,449	29,377	16,020	15,958	18,638	(4.7)
Instituciones Acreedoras de Seguros	15,557	17,108	19,909	17,755	10,595	7,001	(9.1)
Obligaciones con Entidades Financieras	0	0	0	0	0	0	0.0
Acreedores Varios	34,551	31,111	24,852	22,016	19,976	19,055	11.1
Otros Pasivos	7,621	6,710	5,426	4,759	3,801	2,983	13.6
Total Pasivos	141,829	127,380	121,817	106,709	83,498	74,854	11.3
Patrimonio							
Capital Social Pagado	51,569	51,569	51,569	51,569	51,569	51,569	0.0
Capital Complementario	0	0	0	0	0	0	0.0
Reservas para Reinversión de Utilidades	401	401	401	401	401	401	0.0
Reservas para Eventualidades	18	18	18	82	1,054	64	0.0
Reserva Legal	8,927	6,857	5,634	4,737	3,896	3,291	30.2
Utilidades Retenidas	2,755	2,280	2,208	3,071	3,767	58	20.8
Utilidades del Ejercicio	31,264	41,403	24,446	17,954	16,801	12,115	(24.5)
Total Patrimonio	94,933	102,528	84,277	77,814	77,488	67,498	(7.4)
Total Pasivo y Patrimonio	236,762	229,909	206,094	184,523	160,986	142,352	3.0

Estado De Resultados

(GTQ Miles; Al 31 De Diciembre De 2017)	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Variación 2017/2016
Primas Netas	324,404	292,880	237,060	231,001	182,154	163,538	10.8
Primas Cedidas	(154,321)	(144,506)	(119,252)	(122,455)	(89,554)	(80,302)	6.8
Primas Retenidas Netas	170,083	148,374	117,808	108,546	92,600	83,236	14.6
Variación en Reservas	(9,137)	(1,662)	(6,712)	(13,767)	(6,924)	3,161	449.6
Primas Devengadas	160,946	146,711	111,096	94,779	85,676	86,397	9.7
Siniestros Más Gastos de Ajustes	(101,281)	(94,563)	(105,218)	(80,731)	(67,440)	(81,528)	7.1
Recuperaciones por Reaseguro Cedido más Salvamentos	22,480	26,576	37,952	21,644	13,802	20,472	(15.4)
Siniestros Incurridos Netos	(78,801)	(67,987)	(67,266)	(59,087)	(53,638)	(61,056)	15.9
Gastos de Adquisición y Conservación	(36,713)	(28,738)	(23,305)	(19,680)	(19,932)	(18,748)	27.7
Comisiones y Participaciones por Reaseguro Cedido	29,432	25,594	23,204	21,089	15,900	14,880	15.0
Resultado Técnico de Operaciones de Seguro	74,863	75,580	43,728	37,101	28,006	21,473	(0.9)
Gastos de Administración	(57,821)	(46,668)	(34,158)	(32,247)	(23,068)	(19,096)	23.9
Derechos de Emisión	11,177	10,579	9,412	8,312	7,013	6,643	5.6
Resultado de Operación	28,219	39,491	18,981	13,166	11,951	9,020	(28.5)
Producto Financiero Neto	7,356	7,939	7,191	6,455	6,803	6,221	(7.3)
Otros Ingresos/Gastos	4,047	3,870	3,740	3,169	3,251	2,803	4.6
Productos Ejercicios Anteriores	398	1,917	688	242	405	(78)	(79.3)
Resultado antes de Impuestos	40,019	53,218	30,600	23,032	22,410	17,966	(24.8)
Provisión Para el Impuesto a la Renta	(8,756)	(11,814)	(6,154)	(5,078)	(5,608)	(5,851)	(25.9)
Resultado Neto	31,264	41,403	24,446	17,954	16,801	12,115	(24.5)

Fuente: Seguros Agromercantil, S.A.

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

La agencia opina que la calificación de Seguros Agromercantil cuenta con el beneficio de soporte de su propietario último: Bancolombia.

En la asignación de la calificación de Seguros Agromercantil, la calificadora ha considerado básicamente dos conceptos generales dentro de sus lineamientos internos:

- La capacidad para proveer soporte de su propietario último, Bancolombia, según se refleja en la clasificación a escala internacional que le ha otorgado Fitch en categoría 'BBB', con Perspectiva Estable.
- 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, la agencia consideró la forma en que las calificaciones teóricamente serían afectadas en virtud de metodología de soporte de bancos de Fitch. Los criterios de calificación de seguros de la agencia en relación con la propiedad se basa en principios, y la metodología de bancos señalada se utilizó para informar al juicio de Fitch sobre la aplicación de esos principios de propiedad.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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. 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 LIDER 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 © 2018 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 disseminación 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".