

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 2015	31 dic 2014
Activos	206,094	184,523
Patrimonio Neto	84,277	77,814
Resultado Neto	24,446	17,954
Primas Suscritas	237,060	231,001
Costos Operativos/PDR (%)	22.4	23.8
Siniestralidad Incurrida/PDR (%)	60.5	62.3
Índice Combinado (%)	82.9	86.1
Activos Líquidos / Pasivos (%)	98	100
ROAE (%)	30.2	23.1

PDR: primas devengadas retenidas.
Fuente: Seguros Agromercantil, S.A.

Informes Relacionados

Perspectivas 2016: Seguros en Centroamérica y República Dominicana. (Enero 21, 2016).

Analistas

Diego Álvarez
+503 2516 6622
diego.alvarez@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Calificación

Beneficio por Soporte: La calificación actual recibe un beneficio de soporte implícito por parte de su accionista último, Bancolombia, S.A., con calificación en escala internacional de 'BBB+' otorgada por Fitch. Por tanto, la calificación contempla la capacidad o la propensión de Bancolombia a dar Soporte a Seguros Agromercantil. En esto último, Fitch supone una propensión de soporte más limitada para la filial de seguros que para la bancaria, considerando el tamaño relativo y a que existe la posibilidad de venta de la compañía aseguradora al holding asegurador del mismo grupo empresarial.

Rentabilidad Sobresaliente: La compañía se beneficia de una adecuada dilución de su estructura de costos operativos netos, la cual se favorece de las sinergias que realiza con su banco relacionado. Por tanto, su índice de eficiencia compara favorablemente con el promedio de la industria (22.4% primas devengadas vs. 31.7%). Esta adecuada eficiencia, junto a una siniestralidad neta controlada (60.5%) resulta en un índice combinado de 82.9%. Lo anterior, se traduce en una rentabilidad neta por encima del mercado.

Tendencia Creciente en Apalancamiento: Los índices de apalancamiento presentan una tendencia al alza desde 2013. Esto producto de un incremento en el volumen de suscripción y un nivel mayor de retención, aunado a una política de dividendos poco conservadora. Sin embargo, la compañía mantiene una solidez patrimonial que compara favorablemente respecto al promedio de la industria (41% vs. 35% del sector) a diciembre 2015.

Proporción Alta de Primas por Cobrar: Seguros Agromercantil registra proporciones altas de primas por cobrar dentro de los activos totales. A diciembre 2015, dicha proporción comparó por encima del promedio del sector (30% vs. 23% del sector); sin embargo, su periodo de cobranza se mantiene comparando por bajo el promedio de la industria (93 días vs. 107 días del sector).

Liquidez Adecuada y Estable: A diciembre 2015, los activos de mayor liquidez representaron 168% frente a reservas y 98% frente a pasivos totales, comparando favorablemente respecto al promedio de la industria de 146% y 90%, respectivamente. En opinión de Fitch, estos índices podrían acercarse más a los promedios del mercado, en la medida que crezca la operación de la compañía; aunque siempre en niveles adecuados.

Exposiciones Limitadas Adecuadamente: Seguros Agromercantil mantiene un programa de reaseguro de buena calidad crediticia con reaseguradores de larga trayectoria internacional. El esquema se mantiene principalmente en contratos proporcionales y de exceso de pérdida, a niveles acordes a la industria y estándares internacionales. La pérdida máxima por evento catastrófico supone una exposición patrimonial de 3.4%, aunque es cubierta en 230% con reservas catastróficas acumuladas.

Sensibilidad de la Calificación

Dado que la calificación actual contempla el beneficio de soporte de grupo, cambios en la estructura accionaria de la aseguradora podrían conllevar a modificaciones en la calificación de riesgo; en caso que las operaciones de Seguros Agromercantil fuesen adquiridas por inversionistas con perfiles crediticios distintos al actual. Para determinar la calificación de riesgo, Fitch evaluará tanto la fortaleza intrínseca de la entidad como el apoyo potencial de sus nuevos accionistas.

Tamaño y Posición de Mercado

Cuota de Mercado Modesta con Buen Perfil Financiero

- Modesta Participación de Mercado
- Cartera de Primas con Dispersión de Riesgos Adecuada
- Estrategia Enfocada en Modernización de Productos y Canal Bancario

Moderada Participación de Mercado

Al cierre de diciembre 2015, Seguros Agromercantil registró una participación de 3.9% sobre el total de primas emitidas netas en el mercado asegurador guatemalteco; manteniendo la novena posición. Dicha participación continúa considerándose modesta, dado que el 75% de las primas totales se concentra en las primeras seis compañías del mercado guatemalteco.

No obstante, gracias al buen perfil financiero que maneja la compañía, sus indicadores de rentabilidad a diciembre de 2015 (ROA y ROE promedio 12.5% y 30.2%, respectivamente) se mantienen comparando favorablemente respecto a los indicadores promedio de la industria guatemalteca (ROA: 8.0% y ROE: 12.1%).

Cartera de Primas con Dispersión de Riesgos Adecuada

Seguros Agromercantil mantiene una composición de cartera de primas diversificada entre ramos de personas y daños; permitiendo a la compañía una mayor dispersión de sus riesgos. Al cierre de diciembre 2015, ningún ramo individual reportaba una participación mayor a 25% dentro del total de primas. Por otro parte, la compañía se beneficia de una suscripción de riesgos diversificada a través de sus canales de distribución, gracias al apoyo de su canal bancario relacionado. Lo que también permite a la aseguradora depender en menor grado del canal de intermediarios de seguro.

En opinión de Fitch, Seguros Agromercantil cuenta con una estructura adecuada en términos de composición de cartera y participación de canales de distribución, que permiten una concentración relativamente baja en los riesgos que suscribe.

Estrategia Enfocada en Modernización de Productos y Canal Bancario

Seguros Agromercantil mantiene una estrategia enfocada en una colocación mayor de productos en los ramos de vida, debido a que todavía existe un potencial relevante de explotación de negocios con la cartera de su banco relacionado. Para ello, dentro de su estrategia de mediano plazo, Seguros Agromercantil busca crear y modernizar productos que actualmente han perdido penetración ante la creciente demanda de productos más complejos dentro del mercado asegurador.

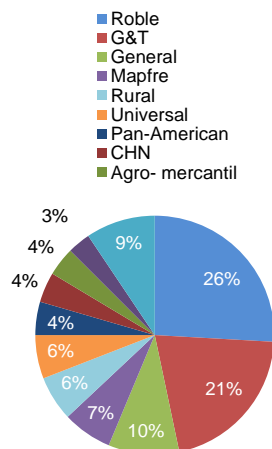
Asimismo, está medida también va orientada a fortalecer la estructura interna de la compañía ante las nuevas oportunidades de negocio con clientes corporativos que su controlador último, Bancolombia, está refiriendo a la aseguradora. Por otro lado, en línea con su estrategia hasta 2018, Seguros Agromercantil busca ubicarse entre las compañías grandes que pertenecen a grupos financieros en el mediano a largo plazo, así como conservar ritmos de crecimiento superiores a los del mercado y resultados positivos en su rentabilidad técnica.

Presentación de Cuentas

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados para los períodos 2010-2015 por la firma de auditores independientes Aldana González Gómez y Asociados, S.C., miembros de la firma internacional KPMG. Los estados financieros empleados siguen las

Cuota de Mercado por Compañía

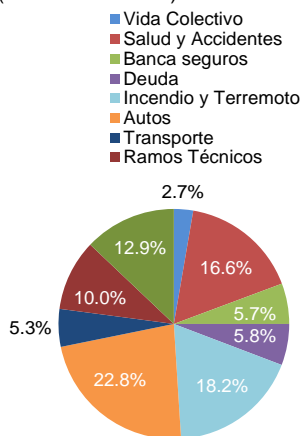
(A diciembre 2015)



Fuente: Fitch Ratings con datos publicados por la Superintendencia.

Portafolio Primas por Ramo

(A diciembre 2015)



Fuente: Seguros Agromercantil, S.A.

Metodología Relacionada

Metodología de Calificación de Seguros (Octubre 13, 2015).

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 que se alinean con el grupo financiero al que pertenece.

normas de contabilidad establecidas por la regulación local y no presentan salvedad alguna para el período de análisis.

Estructura de Propiedad

Luego de que Bancolombia S.A. (Bancolombia) adquiriera un 40% de la participación en BAM Financiamiento Corporation en el año 2012, la aseguradora pasó a formar parte de una nueva compañía holding: Grupo Agromercantil Holding (GAH). Sin embargo, el 30 de diciembre de 2015, Bancolombia (con calificación internacional de 'BBB+'/Estable, otorgada por Fitch) completó la adquisición de una participación mayoritaria dentro de GAH, incrementando su participación hasta 60% desde 40%.

Si bien esta filial de seguros cumple actualmente con los atributos para ser considerada como una subsidiaria estratégicamente importante para Bancolombia, Fitch supone una propensión de soporte más limitada para Seguros Agromercantil. Esto debido a que existe la incertidumbre de que la aseguradora pueda ser vendida fácilmente y en cualquier momento al holding asegurador del mismo grupo empresarial, teniendo en cuenta los antecedentes de este grupo y que la venta de la subsidiaria no alteraría significativamente la fortaleza global de esta matriz bancaria.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Crecimiento Moderado: Al final del tercer trimestre de 2015, el crecimiento en primas dentro del sector asegurador guatemalteco tuvo un dinamismo menor frente al año anterior (septiembre 2015: +4%), a causa de la competencia agresiva que muestran ciertas líneas de negocio, así como la coyuntura política experimentada en el 1S15. Dado el escenario actual, Fitch estima una tasa de crecimiento nominal de 6.1% para el cierre de 2015. No obstante, acorde con el crecimiento económico proyectado de 4% para 2016, la agencia estima un crecimiento de 8.5% en moneda local para el sector. Asimismo, opina que la industria de seguros guatemalteca mantiene un gran potencial para la generación de negocios a través de líneas personales en las que la competencia continúa siendo menos agresiva.

Migración a Negocios con Mayor Rentabilidad: Debido a la competencia fuerte que prevalece en los ramos principales de la industria, para 2016, Fitch espera que el mercado sea beneficiado por las oportunidades de desarrollo en el nicho de productos de distribución masiva y bancaseguros. Este tipo de negocio presenta ventajas amplias en términos de rentabilidad y distribución del riesgo, considerando la dispersión con que se comercializa y su tarificación adecuada. Crecer sostenidamente en esta línea de negocios podría contribuir a mantener un índice de siniestralidad relativamente bajo y uno de los mejores desempeños de la región.

Desempeño Sobresaliente; Rentabilidad Podría Ser Desafiada: En los últimos años, la industria aseguradora guatemalteca permaneció como una de las más eficientes y rentables de la región. El desempeño del mercado ha sido bastante bueno, favorecido por sus niveles de siniestralidad y eficiencia operativa. Sin embargo, los ramos de salud y hospitalización (26% de las primas emitidas) mantienen una tendencia creciente en su siniestralidad como producto de un entorno bastante competitivo y políticas de tarificación más agresivas. De continuar así, la agencia estima que tanto la rentabilidad como el desempeño del mercado podrían verse afectados en el mediano plazo.

Análisis Comparativo

Cuadro Estadístico Comparativo (Guatemala) – Calificadas por Fitch

Al 31 de diciembre de 2015	Calificación Actual	Cuota de Mercado	Siniestr. Neta	Eficiencia Operativa	Índice Combinado	ROA Prom.	Ut. Neta/ P. Neta	Pasivo/ Patrimonio	P. Ret./ Patrimonio	Reservas/ P. Dev	Act. Liq./ Reservas
Agromercantil	AA+(gtm)	3.9%	60.5%	22.4%	82.9%	13.3%	10.3%	1.4x	1.4x	64.0%	168%
Trabajadores	A(gtm)	1.5%	34.5%	28.3%	62.9%	24.4%	20.2%	0.7x	1.1x	45.9%	257%
El Roble	AA-(gtm)	25.6%	67.8%	25.9%	93.7%	7.4%	6.7%	2.9x	2.5x	63.7%	113%
Occidente	AA-(gtm)	2.9%	73.9%	41.8%	115.8%	2.5%	8.2%	6.2x	1.8x	358.9%	27%
Mapfre	AA(gtm)	6.7%	60.5%	35.1%	95.6%	6.7%	5.4%	2.0x	1.7x	64.2%	143%
G&T	AA(gtm)	19.8%	65.4%	33.7%	99.0%	7.8%	8.7%	2.2x	1.9x	77.3%	138%
Rural	AA+(gtm)	6.1%	47.5%	9.6%	57.1%	26.8%	34.5%	0.5x	0.8x	46.9%	323%
Industria	N.A.	N.A.	61.6%	31.7%	93.3%	8.3%	10.8%	1.8x	1.3x	91.6%	146%

Fuente: Superintendencia de Bancos de Guatemala. Cálculos: Fitch.

Perfil Financiero Competitivo

Al cierre de diciembre 2015, Seguros Agromercantil mantenía una rentabilidad técnica adecuada, medida a través del índice combinado (82.9%), el cual compara favorablemente respecto al promedio de la industria (93.3%). Esto se debe a los niveles adecuados y controlados de siniestralidad y a los indicadores altos de eficiencia que mantiene la compañía. Ambos resultan de una política de suscripción de riesgos conservadoras 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 están en línea con el promedio del mercado.

Capitalización y Apalancamiento

	2015	2014	2013	2012	2011	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio* (veces)	1.4x	1.4x	1.1x	1.1x	1.1x	Fitch estima que los niveles de apalancamiento podrían incrementar de acuerdo con el crecimiento presupuestado por la compañía y aunado a los cambios en la estrategia ante el nuevo grupo controlador. Sin embargo, Fitch dará seguimiento a las políticas del grupo en cuanto a los niveles de capitalización los cuales sustenten la operación de la aseguradora.
Prima Retenida/Patrimonio** (veces)	1.4x	1.4x	1.2x	1.2x	1.4x	
Patrimonio/Activo Total (%)	40.9	42.2	48.1	47.4	47.1	

*Apalancamiento Financiero / **Apalancamiento Operativo

Fuente: Seguros Agromercantil, S.A. Cálculos: Fitch.

Niveles de Capitalización y Apalancamiento con Margen de Mejora

- Solidez Patrimonial por Encima del Promedio de Mercado
- Política de Distribución de Dividendos Poco Conservadora
- Tendencia Creciente en Niveles de Apalancamiento

Solidez Patrimonial por Encima del Promedio de Mercado

La solidez patrimonial de Seguros Agromercantil (patrimonio sobre activos totales) se mantuvo por encima del promedio de mercado, registrando un 40.9% a diciembre 2015. Lo anterior es resultado de un incremento de 36% en las utilidades del ejercicio respecto al año anterior, así como por un nivel sólido de capital pagado frente a sus pasivos totales. Dicho índice (42% a diciembre 2015) se compara favorablemente con respecto al nivel del mercado (19%), dejando entrever un manejo conservador de capital pagado. Adicionalmente, la compañía ha mantenido una holgura patrimonial que supera los requisitos de capital mínimo que exige la regulación local.

Política de Distribución de Dividendos Poco Conservadora

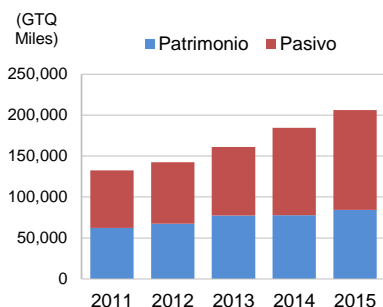
Seguros Agromercantil mantiene una política de distribución de dividendos poco conservadora (89.5% de los resultados retenidos a diciembre 2015), sin embargo, a la fecha, la compañía aún mantiene una solidez patrimonial adecuada (Dic-15:40.9% vs. 35.3% promedio de mercado). No obstante, la política de distribución de resultados ha causado volatilidad en los niveles de apalancamiento en los últimos cinco años; a lo que Fitch dará seguimiento con el nuevo accionista.

Seguros Agromercantil cuenta con el respaldo patrimonial de su controlador último, Bancolombia (con calificación internacional de 'BBB+'/Estable por Fitch), ya que por regulación local este es responsable de subsanar cualquier deficiencia patrimonial, tanto a nivel consolidado como individual, para cada una de las instituciones del Grupo Agromercantil Holding (GAH).

Tendencia Creciente en Niveles de Apalancamiento Persiste

Desde 2013 los índices de apalancamiento, tanto financiero como operativo, muestran una tendencia creciente. Lo anterior, producto de un volumen mayor de primas retenidas y un crecimiento moderado en el patrimonio respecto a los pasivos, aunado a las políticas poco conservadoras de distribución de utilidades retenidas. En opinión de Fitch, los niveles de apalancamiento podrían mantener esta tendencia en la medida que Seguros Agromercantil sostenga un crecimiento continuo en la producción de primas, principalmente en negocios de mayor retención, donde podría enfocarse la estrategia del grupo. Por tanto, la agencia dará seguimiento a los cambios que promueva el nuevo accionista en cuanto a fortalecimiento de capital y distribución de resultados.

Composición de Balance



Fuente: Seguros Agromercantil / Fitch Ratings

Desempeño

	2015	2014	2013	2012	2011 Expectativas de Fitch
% Retención	49.7%	47.0%	50.8%	50.9%	51.0% La agencia estima que Seguros Agromercantil
Siniestralidad Neta Incurrida	60.5%	62.3%	62.6%	70.7%	66.3% mantendrá resultados técnicos positivos con niveles
Costos Operativos/PDR	22.4%	23.8%	23.4%	18.9%	29.7% adecuados de rentabilidad, considerando sus
Índice Combinado	82.9%	86.1%	86.1%	89.6%	96.1% esfuerzos por controlar la siniestralidad y su eficiencia
Índice Operativo	76.4%	79.3%	78.1%	82.4%	88.6% operativa respaldada por el grupo financiero al que
ROAA	12.5%	10.4%	11.1%	8.8%	5.8% pertenece.

Fuente: Seguros Agromercantil, S.A. Cálculos: Fitch.

Desempeño Operativo y Rentabilidad Superior al Promedio

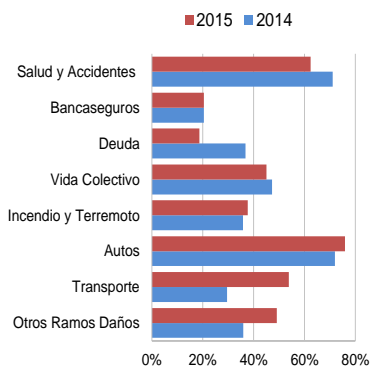
- Siniestralidad Adecuada
- Eficiencia Operativa Alta
- Niveles de Rentabilidad Sobresalientes

Siniestralidad Adecuada

Seguros Agromercantil registró un adecuado índice de siniestralidad neta incurrida de 60.5%, el cual estuvo favorecido por un incremento en la base de primas devengadas (+17.2%) a diciembre 2015. Este indicador presento una leve mejora respecto al año anterior (Dic-14:62.3%) y se mantuvo por bajo el promedio de la industria, el cual alcanzó 61.6% a diciembre 2015. La disminución en el indicador también estuvo influenciada por una evolución favorable en la siniestralidad de los ramos de personas respecto a 2014 (2015: 44.6% vs. 2014:54.8%).

Por su parte, los ramos de daños presentaron deterioros en siniestralidad (Dic-2015: 72.7% vs. Dic-2014: 67.5%), afectados principalmente por una reestructuración de riesgos suscritos en la cartera del ramo de autos y un incremento en la siniestralidad neta en incendio y líneas aliadas. Sin embargo, debido a políticas internas de la compañía, todos los ramos de seguros presentan resultados técnicos positivos a diciembre 2015.

Siniestralidad Incurrida por Ramo



Fuente: Seguros Agromercantil / Cálculos: Fitch

Eficiencia Operativa Alta

La compañía mantiene un comportamiento favorable en el indicador de costos operativos netos, el cual registra 22.4% de las primas devengas a diciembre 2015, comparando por bajo el promedio de la industria de 31.7%. Este indicador se beneficia por sinergias de grupo con su banco relacionado, con el cual comparte departamentos corporativos de apoyo, tales como los de tecnología de información, contabilidad, administración, recursos humanos, mercadeo, legal y cumplimiento. Asimismo, Seguros Agromercantil dispone de las agencias bancarias para la comercialización de sus productos, logrando así una proporción menor de gastos de adquisición respecto a primas netas (9.8% a diciembre 2015) frente al promedio del mercado (14%).

Por tanto, el nivel de eficiencia operativa continúa siendo un factor clave en el desempeño global de la aseguradora. Sin embargo, en el corto plazo, Fitch se mantendrá vigilante ante posibles volatilidades en los índices de eficiencia, debido a que la compañía podría incurrir en gastos de adecuación por su nuevo grupo controlador; lo cual impactaría desempeño y rentabilidad de la compañía.

Niveles de Rentabilidad por Encima del Sector

Teniendo en cuenta el desempeño adecuado tanto técnico como operativo, al cierre diciembre 2015, Seguros Agromercantil continúa reflejando niveles altos de rentabilidad. Lo anterior es reflejo de un índice combinado favorable de 82.9%, nivel que se mantiene comparando inferior al promedio del sector (diciembre 2015: 93.3%) y a una política conservadora de dar seguimiento constante a la rentabilidad técnica de todas sus líneas de negocio. Por tanto, esto se traduce en niveles sobresalientes de rentabilidad (ROA: 12.5% y ROE: 30.2%), los cuales siguen siendo superiores al promedio del mercado (ROA: 8.0% y ROE: 12.1%).

Inversiones y Liquidez

	2015	2014	2013	2012	2011	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas	168%	173%	211%	203%	181%	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	98%	100%	124%	124%	121%	
Rotación de Cobranza (días)	93	76	72	71	70	
Primas por Cobrar/Activos	30%	31%	24%	23%	23%	

Fuente: Seguros Agromercantil, S.A. Cálculos: Fitch.

Liquidez Adecuada y Portafolio Conservador

- Inversión Concentrada en Instrumentos de Renta Fija
- Alta Proporción Primas por Cobrar
- Índices de Liquidez por Encima del Promedio

Inversión Concentrada en Instrumentos de Renta Fija

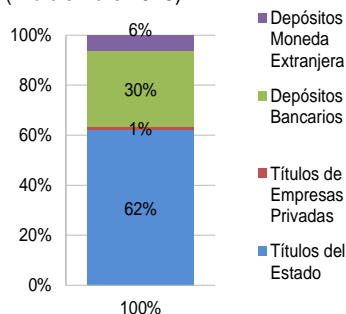
Acorde a políticas de su grupo financiero y el reglamento de ley de inversiones local, el portafolio de la compañía se mantiene concentrado en instrumentos de renta fija, mostrando un perfil de riesgo bajo en su cartera de inversión. A diciembre 2015, destacan los valores emitidos por el Gobierno de Guatemala (calificado por Fitch en 'BB' escala internacional) y depósitos a plazo con 62% y 28% del total de inversiones, respectivamente.

Alta Proporción de Primas por Cobrar

Seguros Agromercantil mantiene una participación importante de primas por cobrar dentro de los activos totales. Al cierre de diciembre de 2015, esta proporción registró un 30% del total de activos, comparando por encima del promedio de la industria de 23%. Sin embargo, cabe

Composición Portafolio de Inversiones

(A diciembre 2015)



Fuente: Seguros Agromercantil / Cálculos: Fitch

destacar que solamente un 7% presenta retrasos no mayores a 30 días. Por otro lado, la rotación de cobranzas de dicha cartera es de 93 días y se mantiene por bajo el promedio de cobranza del mercado a diciembre 2015 (107 días).

Índices de Liquidez por Encima del Promedio

El manejo conservador del portafolio de inversiones de la aseguradora, junto al volumen de recursos que mantiene como disponibilidades (9% de activos totales a diciembre 2015), se traduce en un participación de 58% de activos de mayor liquidez dentro de los activos totales. Dentro de estos, la cartera de inversiones financieras registró la mayor proporción.

Por lo tanto, esto le permite a Seguros Agromercantil exhibir coberturas de liquidez adecuadas y por encima del promedio de la industria, las cuales representaron 1.7x las reservas y obligaciones contractuales y 1.0x los pasivos totales (industria: 1.3x y 0.9x). En opinión de Fitch, la compañía mantiene una posición de liquidez adecuada en relación a su tamaño actual; sin embargo, en la medida que crezca la actividad de la compañía, estos niveles podrían acercarse más a los promedios del mercado.

Adecuación de Reservas

	2015	2014	2013	2012	2011	Expectativas de Fitch
Reservas/Primas Devengadas Retenidas	64.0%	65.4%	57.2%	52.8%	63.7%	En opinión de Fitch, Seguros Agromercantil continuará reflejando un crecimiento en la cobertura de sus reservas, en línea con su nivel de retención y tomando en cuenta el crecimiento en suscripción proyectado.
Reservas/Pasivos	58.4%	58.1%	58.7%	61.0%	66.6%	
Reservas Siniestros % Total	41.3%	25.8%	32.6%	40.8%	33.7%	

Fuente: Seguros Agromercantil, S.A. Cálculos: Fitch.

Reservas Acorde a Mezcla de Negocio

- Perfil de Negocio Explica Cobertura de Reservas Inferiores al Promedio
- Reservas en Línea con Regulación Local

Perfil de Negocio Explica Cobertura de Reservas Inferiores al Promedio

Seguros Agromercantil exhibe una cobertura de reservas netas a primas devengadas que compara por bajo el promedio de la industria a diciembre 2015 (64% vs. 92%). Lo anterior es resultado de la mezcla de negocio de la compañía, que le genera una mayor rotación de reservas por tener diversificados sus riesgo, aunado a niveles de retención inferiores a la industria (50% vs. 65% del sector).

Por otro lado, el volumen total de reservas incrementó 55%, en línea con el dinamismo mayor en suscripción en ramos de personas y daños. Sin embargo, el indicador de reservas frente a pasivos totales se mantuvo estable con 58%, comparando por bajo el promedio de la industria de 62%.

Reservas en Línea con Regulación Local

En línea 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

Protección de Reaseguro Adecuada

- Exposiciones Patrimoniales por Riesgo Controladas
- Protección Catastrófica Conservadora y Exposición por Evento Protegida con Reservas
- Protección Diversificada en Reaseguradores de Alta Calidad Crediticia

Exposiciones Patrimoniales por Riesgo Controladas

Los contratos de reaseguro de la compañía están vigentes desde enero hasta diciembre de cada año. En su mayoría, son de tipo proporcional, excepto en seguros de automóvil y de gastos médicos, los cuales son protegidos mediante contratos exceso de pérdidas. En estos casos, la prioridad a cargo de la aseguradora equivale respectivamente a 0.34% y 0.23% del patrimonio por riesgo.

En el caso de gastos médicos mayores, la protección es tipo cuota parte, en la que la máxima retención a cargo de la compañía, independientemente del tipo de producto, supone 4.53% de su patrimonio por riesgo. La protección en seguros colectivos de vida es mediante una combinación de contrato proporcional cuota parte y excedente; la máxima retención a cargo de la aseguradora equivale a 0.57% del patrimonio.

En seguros diversos, la protección es cuota parte y la retención a cargo de la compañía supone 45% por riesgo. En las líneas de incendio, terremoto y ramos técnicos, la protección es mediante una combinación de contratos cuota parte y excedente; en este caso, se incrementaron la capacidad del contrato en 25% con respecto a la vigencia anterior. La máxima retención a cargo de la compañía equivale a 5.1% de su patrimonio por riesgo, la cual es considerada alta de acuerdo a los parámetros que maneja Fitch en la región. De conformidad con la ley de seguros, las compañías pueden retener hasta 8% de su patrimonio técnico por riesgo.

Protección Catastrófica Conservadora y Exposición por Evento Protegida con Reservas

Fitch destaca la decisión por parte de la administración de la compañía de adquirir una protección adicional de 35% sobre dicha pérdida máxima posible. Esto supone un margen adicional de protección que entraría a operar en caso de un crecimiento de los cúmulos retenidos por encima de la estimación al cierre del año.

Por su parte, la prioridad por evento de la compañía equivale a 3.40% de su patrimonio, aunque está cubierta en 230% con las reservas catastróficas acumuladas en balance, a diciembre de 2015. La compañía cuenta también con reaseguro catastrófico en vida colectivo y gastos médicos, en cuyos casos las exposiciones equivalen respectivamente a 0.34% y 0.23% del patrimonio por evento.

Protección Diversificada en Reaseguradores de Alta Calidad Crediticia

Los contratos de reaseguro se colocan principalmente a través de corredores de reaseguro en compañías con calificación de riesgo que como mínimo se encuentren en grado de inversión. Por 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+'/Estable, otorgada por Fitch); aunque también participan ocho compañías de reaseguro de trayectoria amplia. Por su parte, la protección catastrófica de estos ramos cuenta con el respaldo de 13 compañías de reaseguro, con Hannover Re como líder.

Istmo Re y QBE Re Europe respaldan el contrato exceso de pérdidas por riesgo en autos; mientras que en seguros de vida colectivo el líder es Swiss Re. En gastos médicos y Best Doctors, el respaldo está a cargo de Istmo Re y RGA Reinsurance Company, respectivamente.

Apéndice A: Información Financiera

Seguros Agromercantil, S.A.

(GTQ miles; años al 31 de diciembre)

Balance General	2015	2014	2013	2012	2011	Var. 2015/2014
Activo						
Activo Líquido	119,371	107,130	103,312	92,774	84,646	11.4%
Disponible	19,159	16,856	13,493	13,967	11,486	13.7%
Inversiones Financieras	100,212	90,274	89,819	78,807	73,160	11.0%
Primas por Cobrar Netas	62,553	57,664	38,899	32,528	31,030	8.5%
Instituciones de Seguros	9,491	5,566	5,496	6,705	4,963	70.5%
Deudores Varios	5,354	4,690	2,101	2,570	2,107	14.2%
Bienes Muebles, Netos	1,308	2,208	3,698	3,130	4,165	-40.7%
Otros Activos	8,018	7,265	7,480	4,644	5,412	10.4%
Total Activo	206,094	184,523	160,986	142,352	132,324	11.7%
Pasivo						
Obligaciones Contractuales	530	176	139	186	138	201.7%
Reservas Técnicas y Matemáticas Netas	41,724	45,983	33,030	26,991	30,910	-9.3%
Reservas para Siniestros Pendientes	29,377	16,020	15,958	18,638	15,736	83.4%
Instituciones Acreedoras de Seguros	19,909	17,755	10,595	7,001	6,963	12.1%
Obligaciones con Entidades Financieras	0	0	0	0	0	0.0%
Acreedores Varios	24,852	22,016	19,976	19,055	15,265	12.98%
Otros Pasivos	5,426	4,759	3,801	2,983	1,028	14.0%
Total Pasivos	121,817	106,709	83,498	74,854	70,040	14.2%
Patrimonio						
Capital Social Pagado	51,569	51,569	51,569	51,569	51,569	0.0%
Capital Complementario	0	0	0	0	0	0.0%
Reservas para Reinversión de Utilidades	401	401	401	401	401	0.0%
Reservas para Otros Fines	18	82	1,054	64	264	-77.9%
Reserva Legal	5,634	4,737	3,896	3,291	2,935	19.0%
Utilidades Retenidas	2,208	3,071	3,767	58	0	-28.1%
Utilidades del Ejercicio	24,446	17,954	16,801	12,115	7,115	36.2%
Total Patrimonio	84,277	77,814	77,488	67,498	62,284	8.3%
Total Pasivo y Patrimonio	206,094	184,523	160,986	142,352	132,324	11.7%

Estado de Resultados	2015	2014	2013	2012	2011	Var. 2015/2014
Primas Netas	237,060	231,001	182,154	163,538	171,850	2.6%
Primas Cedidas	-119,252	-122,455	-89,554	-80,302	-84,136	-2.6%
Primas Retenidas Netas	117,808	108,546	92,600	83,236	87,714	8.5%
Variación en Reservas	-6,712	-13,767	-6,924	3,161	-14,510	-51.2%
Primas Devengadas	111,096	94,779	85,676	86,397	73,204	17.2%
Siniestros Más Gasto. de Ajustes	-105,218	-80,731	-67,440	-81,528	-89,848	30.3%
Recuperaciones por Reaseguro Cedido Más Salvamentos	37,952	21,644	13,802	20,472	41,278	75.3%
Siniestros Incurridos Netos	-67,266	-59,087	-53,638	-61,056	-48,570	13.8%
Gastos de Adquisición y Conservación	-23,305	-19,680	-19,932	-18,748	-20,138	18.4%
Comisiones y Participaciones por Reaseguro Cedido	23,204	21,089	15,900	14,880	11,428	10.0%
Resultado Técnico de Operaciones de Seguro	43,728	37,101	28,006	21,473	15,924	17.9%
Gastos de Administración	-34,158	-32,247	-23,068	-19,096	-18,006	5.9%
Derechos de Emisión	9,412	8,312	7,013	6,643	4,946	13.2%
Resultado de Operación	18,981	13,166	11,951	9,020	2,864	44.2%
Producto Financiero Neto	7,191	6,455	6,803	6,221	5,496	11.4%
Otros Ingresos/Gastos	3,740	3,169	3,251	2,803	2,107	18.0%
Productos Ejercicios Anteriores	688	242	405	-78	25	184.3%
Resultado antes de Impuestos	30,600	23,032	22,410	17,966	10,492	32.9%
Provisión para el Impuesto a la Renta	-6,154	-5,078	-5,608	-5,851	-3,377	21.2%
Resultado Neto	24,446	17,954	16,801	12,115	7,115	36.2%

Fuente: Seguros Agromercantil, S.A.

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Fitch opina que la calificación de Seguros Agromercantil cuenta con el beneficio de soporte implícito de su propietario último: Bancolombia, S.A. (Bancolombia).

En la asignación de la calificación de Seguros Agromercantil, Fitch 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+'.
- En la aplicación de la metodología de seguros de Fitch con respecto al impacto de la propiedad accionaria en las calificaciones de Seguros Agromercantil, Fitch consideró cómo las calificaciones teóricamente serían afectadas en virtud de metodología de soporte de bancos de Fitch. Los criterios de calificación de seguros de Fitch en relación a 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 ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. 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 © 2015 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, 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 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 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, 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 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 pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. 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, suspendidas, 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.