

Bupa Guatemala Compañía de Seguros, S.A.

Informe de Calificación

Calificación

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de la Aseguradora AA+(gtm)

Perspectiva

Fortaleza Financiera de la Aseguradora Estable

Resumen Financiero

Bupa Guatemala Compañía de Seguros, S.A.

| (GTQ millones) | 31 dic 2018 | 31 dic 2017 |
|--|-------------|-------------|
| Activos | 51.0 | 49.2 |
| Patrimonio Total | 35.0 | 37.1 |
| Resultado Neto | (2.4) | (4.1) |
| Primas Emitidas Netas | 58.4 | 45.5 |
| Costos de Operación Netos/ PDR (%) | 100.0 | 138.0 |
| Siniestralidad Retenida/ Prima Devengada (%) | 109.3 | 56.8 |
| Índice Combinado (%) | 209.0 | 195.0 |
| Activos Líquidos/Total Reservas (veces) | 10.7 | 16.6 |
| ROA (%) | (7.0) | (13.0) |

PDR – Primas devengadas retenidas.
Fuente: Fitch Ratings, Bupa Guatemala.

Informe Relacionado

Perspectivas en Fitch Ratings 2019: Sector Asegurador en Centroamérica (Diciembre 3, 2018).

Analistas

Riccardo Caruso
+503 2516-6621
riccardo.caruso@fitchratings.com

Miguel Martínez
+503 2516-6600
miguel.martinez@fitchratings.com

Factores Clave de la Calificación

Soporte de su Accionista Último: La calificación de Bupa Guatemala, Compañía de Seguros, S.A., (Bupa Guatemala) se sustenta en el soporte explícito en términos de liquidez y capital, que le brinda su accionista último, The British United Provident Association (BUPA) Limited (Grupo Bupa, calificado por Fitch Ratings en 'A+'). Dado lo anterior, la calificación de la compañía se sustenta en un apoyo de grupo, por lo que la agencia ha considerado tanto la importancia estratégica de la aseguradora como la capacidad y disposición de proveer soporte de Grupo Bupa.

Compromiso de Grupo Controlador: Grupo Bupa mantiene un compromiso fuerte con Bupa Guatemala, lo que se refleja principalmente a través de las continuas inyecciones de capital realizadas, con el fin de sustentar la etapa inicial de operaciones de su subsidiaria. Asimismo, parte del compromiso del accionista último comprende el uso de la marca, políticas, productos por parte de Bupa Guatemala, así como la contratación de reaseguro con Bupa Insurance Company.

Estrategia en Proceso de Consolidación: La compañía aún se encuentra en una fase inicial de operaciones, por lo cual, al cierre de 2018, continúa reflejando pérdidas netas en sus resultados al igual que en períodos anteriores. En este sentido, Bupa Guatemala aún no genera una masa de negocio que le permita una mejor absorción de sus gastos. No obstante lo anterior, la compañía proyecta alcanzar su punto de equilibrio a finales del presente ejercicio.

Niveles de Apalancamiento Acorde con Perfil de Negocio: Bupa Guatemala continúa presentando niveles de apalancamiento acotados, debido a las inyecciones de capital continuas por parte de su accionista último y el nivel bajo de retención en su cartera de primas. De este manera, al cierre de 2018, la aseguradora presentó una relación de pasivo a patrimonio de 0.5 veces (x) y una relación de primas retenidas a patrimonio de 0.1x, niveles inferiores al promedio de sus pares de 1.7x y 1.2x, respectivamente. En opinión de Fitch, la posición de capitalización de la compañía se mantiene acorde con la estrategia de crecimiento trazada en el mediano plazo.

Cobertura Alta de Liquidez: Bupa Guatemala mantiene una política conservadora en cuanto a su portafolio de inversión. Por su parte, la base de activos líquidos se mantiene dominando la estructura del activo total, lo cual, a su vez conlleva a coberturas holgadas de liquidez. De esta manera, al cierre de 2018, la aseguradora registró una cobertura de activos líquidos sobre reservas técnicas de 10.7x y sobre el pasivo total de 2.3x, ambos niveles muy superiores a los del promedio del mercado de 1.4x y 1.2x, respectivamente.

Protección de Reaseguro de Grupo Controlador: El esquema de reaseguro de Bupa Guatemala se coloca en 100% en Bupa Insurance Company, subsidiaria del grupo en los Estados Unidos. Para el ramo de salud, cuenta con un contrato cuota parte y un contrato de tipo exceso de pérdida; ambos se complementan y la retención a cargo de la compañía es adecuada.

Sensibilidad de la Calificación

Teniendo en cuenta que la calificación de Bupa Guatemala se sustenta en el soporte brindado por Grupo Bupa, Fitch estima que la aseguradora podría verse afectada frente a cambios en la fortaleza financiera del grupo controlador o cambios en las condiciones de disponibilidad de apoyo. Asimismo, en el corto plazo, la evolución de la calificación se basará en el comportamiento de sus indicadores y en el cumplimiento de su plan estratégico.

Perfil de Negocio

Participación Acotada de Mercado

Bupa Guatemala cuenta con un historial de operaciones corto dentro del sector asegurador guatemalteco. Dado lo anterior, mantiene una participación de mercado baja, la cual equivalía a 0.8% de las primas totales del sector al cierre de diciembre de 2018.

Compañía con Historial Corto de Operaciones

Bupa Guatemala fue constituida bajo las leyes de la República de Guatemala el 23 de septiembre de 2013, en cumplimiento con la Ley de la Actividad Aseguradora. Asimismo, durante 2013, fue autorizada para operar en el plan de seguros de gastos médicos mayores, así como para realizar operaciones de coaseguro. En junio de 2014, Bupa Guatemala comenzó formalmente sus operaciones de colocación de pólizas en el mercado asegurador guatemalteco.

Considerando lo anterior, al cierre de diciembre de 2018, su base primas emitidas ascendió a GTQ58.4 millones, con lo cual aún mantiene una participación acotada de mercado que equivalía a 0.8% del total de primas emitidas en el sector. En el mediano plazo, Fitch espera que la aseguradora siga desarrollando su plan de negocio, lo cual conllevaría un crecimiento en su participación de mercado.

Grupo Controlador con Trayectoria Internacional Reconocida

La aseguradora pertenece a Grupo Bupa, una organización reconocida mundialmente, fundada en 1947. Su enfoque principal se mantiene en ofrecer productos y servicios de salud. Grupo Bupa cuenta con más de 30 millones de clientes en alrededor de 190 países. No cuenta con accionistas, permitiendo así la reinversión total de sus utilidades con el fin de enfocar su atención en el bienestar de los clientes que atiende.

Enfoque de Comercialización en un Nicho de Mercado

Bupa Guatemala mantiene un enfoque en la comercialización de sus productos, principalmente para un estrato social alta, debido a las coberturas que sus productos de salud manejan. Considerando esto, solo 2% de la población de Guatemala es cliente potencial para la compañía, por lo cual su estrategia radica en agentes y corredores, quienes conocen el nivel de productos que la entidad comercializa. En el mediano plazo, Fitch espera que Bupa Guatemala logre posicionarse en el mercado asegurador guatemalteco y que alrededor de 80% de la población en este nicho de mercado sea su cliente.

Presentación de Cuentas

El análisis se basa en los estados financieros auditados de la compañía al cierre de 2018–2017 y en información adicional obtenida directamente del emisor y de la Superintendencia de Bancos (SIB). El dictamen financiero fue auditado por la firma KPMG, que presentó una opinión sin salvedades. Sin embargo, destaca que los estados financieros fueron preparados de acuerdo con la base de contabilidad establecida en el Manual de Instrucciones Contables para Empresas de Seguros, la cual difiere en algunos aspectos de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Estructura de Propiedad

Bupa Guatemala pertenece en 99% a Bupa Investments Overseas Limited y 1%, a Bupa Finance PLC. A su vez, estas son propiedad de BUPA Limited, entidad calificada en 'A+' por Fitch.

Metodología Relacionada

[Metodología de Calificación de Seguros](#)
(Mayo 13, 2019).

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional](#)
(Agosto 2, 2018).

Capitalización y Apalancamiento

| (veces) | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | Expectativa de Fitch |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|---|
| Pasivo/Patrimonio | 0.5 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.6 | El inicio de sus operaciones se reflejará en un crecimiento paulatino en sus indicadores de apalancamiento, los cuales la agencia espera que se conserven en niveles cercanos a la industria, una vez que la compañía alcance cierta madurez en su operación. |
| Primas Devengadas /Patrimonio | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | |
| Solidez Patrimonial (Patrimonio/Activo Total) (%) | 768.5 | 775.4 | 872.4 | 680.0 | 662.0 | |

Fuente: Fitch Ratings, Bupa Guatemala.

Capacidad Patrimonial Amplia

Bupa Guatemala aún se encuentra en la etapa inicial de su negocio, por lo cual la compañía continúa presentando resultados deficitarios y niveles de apalancamiento acotados. Sin embargo, la aseguradora cuenta con fondeos por parte de su grupo controlador, los cuales le permiten una posición de capitalización favorable.

Reducción en Base Patrimonial

Al cierre de diciembre de 2018, la base patrimonial de la compañía totalizó GTQ34.7 millones, registrando una reducción de 6% en comparación a 2017. Lo anterior es producto de los resultados deficitarios que aún presenta la compañía, ya que al cierre de diciembre de 2018, Bupa Guatemala registró una pérdida neta de GTQ2.4 millones. No obstante, la relación de patrimonio sobre activo total fue de 69%, nivel favorable frente al promedio del mercado de 53%. Asimismo, la compañía tiene contemplada una nueva inyección de capital por un monto que oscilará entre USD2 millones y USD3 millones.

En opinión de Fitch, teniendo en cuenta el apoyo por parte de la compañía de su grupo controlador a través de inyecciones de capital continuas, la posición actual de capitalización de la aseguradora es holgada. Es suficiente para hacer frente a sus obligaciones y a los planes de crecimiento trazados en el mediano plazo.

Niveles de Apalancamiento Acotados

Considerando la etapa inicial en la cual se encuentra Bupa Guatemala aunado a la baja retención de negocio que aún presenta (9.5%), sus niveles de apalancamiento son acotados y son menores que el promedio del mercado. De esta manera, al cierre de diciembre de 2018, refleja una relación de pasivo a patrimonio de 0.5x y una relación de primas devengadas sobre patrimonio de 0.1x, siendo ambos niveles muy inferiores al promedio del sector asegurador de 1.7x y 1.2x, respectivamente.

En opinión de Fitch, los niveles reflejados brindan un potencial amplio de crecimiento en la compañía. No obstante, un crecimiento acelerado en la suscripción o una política hacia una mayor retención del negocio, el cual no sea acompañado de un fortalecimiento en la base patrimonial, podría conllevar a un alza en los niveles de apalancamiento de la aseguradora.

Soporte de su Accionista Último

Dentro de la calificación asignada y bajo un enfoque de metodología de grupo, Fitch reconoce un beneficio implícito de soporte, el cual estaría disponible si fuese necesario por parte del accionista mayoritario y grupo controlador de la compañía, Bupa Insurance Limited. La agencia ha considerado la capacidad del accionista mayoritario de la compañía para brindar soporte y la catalogación de la subsidiaria como importante para el grupo. Lo anterior se refleja en las inyecciones de capital continuas por parte de su grupo controlador.

Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

Fondeo a Través de Capital y Sistema Financiero

En países en donde los mercados de capital y deuda no están totalmente desarrollados, como Guatemala, Fitch reconoce que el fondeo de las aseguradoras proviene, principalmente, del capital de sus accionistas. Además, la agencia opina que en dichos mercados las opciones disponibles de fondeo son pocas, limitando su flexibilidad financiera. La evaluación de la agencia sobre este factor crediticio considera a Guatemala como un mercado cuyo acceso a fuentes de fondeo en el sistema financiero es generalmente estable, pero pudiera enfrentarse con ciertos retos en períodos de estrés.

La fuente principal de fondeo de Bupa Guatemala es a través de su capital, por lo que sigue sin contar con obligaciones financieras en su balance. Además, la compañía cuenta con el soporte de su grupo controlador.

Desempeño Financiero y Rentabilidad

| (%) | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | Expectativas de Fitch |
|--|-------|--------|--------|--------|--------|--|
| Siniestralidad Neta Incurrida | 109.3 | 56.8 | 67.8 | 40.3 | 213.7 | El desempeño de la compañía continuará presionado por su estructura de costos, aunque Fitch espera que |
| Costos Operativos Netos/Prima Devengada Retenida | 99.6 | 138.1 | 261.7 | 447.1 | 3008.0 | Bupa Guatemala tenga un éxito moderado en sus |
| Índice Combinado | 208.9 | 194.9 | 329.5 | 487.4 | 3221.7 | proyecciones de crecimiento de primas, las cuales irán paulatinamente diluyendo los siniestros y costos. |
| Índice de Cobertura Operativa | 182.7 | 179.9 | 323.0 | 475.7 | 3143.7 | |
| ROA Promedio | (4.8) | (9.6) | (22.3) | (22.8) | n.a. | |
| ROE Promedio | (6.7) | (12.9) | (29.2) | (31.3) | n.a. | |

n.a. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Bupa Guatemala.

Equilibrio en Operación Todavía por Consolidar

La compañía aún no ha alcanzado el punto de equilibrio en su operación. Lo anterior es producto de sus niveles altos de siniestralidad y una estructura elevada de costos operativos netos.

Deterioro en Niveles de Siniestralidad

Al cierre de diciembre de 2018, la compañía registró un deterioro en su índice de siniestralidad neta, este fue de 109.3% frente 56.8% al cierre de 2017, nivel que compara desfavorable frente al promedio del mercado asegurador guatemalteco de 58.8%. Lo anterior obedece a un alza relevante en siniestros retenidos durante el período (+113% frente a 2017) derivado principalmente por dos eventos de severidad alta, lo cual aunado a un crecimiento menos acentuado en la base de primas devengadas (+11% frente a 2017), conllevó al deterioro del indicador de siniestralidad.

Teniendo en cuenta la etapa inicial en la cual Bupa Guatemala se encuentra, el indicador de siniestralidad ha reflejado una tendencia variable en sus últimos años de operación. Sin embargo, en opinión de Fitch, en el mediano plazo, dicho indicador tendiera a estabilizarse alineándose paulatinamente al promedio del sector. Esto sería una vez la compañía logre consolidar su estrategia de negocio. Lo anterior considera el amplio conocimiento en los negocios que suscribe, ya que cuenta con políticas y lineamientos de suscripción claros por parte de su grupo controlador.

Estructura de Costos Operativos Alta

Los costos operativos netos de la compañía aún mantienen un peso importante dentro de la estructura de ingresos, debido al corto historial de operación de Bupa Guatemala. En este sentido, al cierre de diciembre de 2018, el indicador de eficiencia operativa fue de 99.6%. A pesar de registrar una tendencia a la baja, este nivel continúa comparando desfavorablemente con el promedio del sector a la misma fecha de 31.2%.

En cuanto a los gastos de administración, estos crecieron relevantemente, 25% frente a lo registrado a diciembre de 2017. Lo anterior es producto de un crecimiento en los gastos de honorarios durante el período. Considerando lo anterior, compara de manera desfavorable con el promedio del mercado en relación con las primas emitidas (23% frente a 14%, respectivamente). Por su parte, los gastos de adquisición también aumentaron 13% frente a diciembre de 2017, producto de incentivos mayores a los corredores e intermediarios. Dado lo anterior, también es desfavorable respecto al promedio del mercado, en relación con primas de 22% frente a 16%, respectivamente.

Tomando en cuenta lo anterior, un nivel rápido de aceptación y posicionamiento, así como una capacidad para generar una masa crítica de negocios, serán determinantes para que la compañía diluya adecuadamente sus gastos de organización iniciales y los de operación en general.

Pérdidas Netas Persisten en Operación

Teniendo en cuenta que Bupa Guatemala aún asume los costos de administración y adquisición necesarios para iniciar sus operaciones y cumplir con su plan de crecimiento proyectado, aunado al deterioro en los niveles de siniestralidad, al cierre de diciembre de 2018, la compañía continúa

presentando pérdidas operativas de GTQ5.6 millones. Por su parte, los ingresos financieros reflejaron un crecimiento extraordinario de 93%; sin embargo, estos todavía no tienen un papel fundamental en la rentabilidad de la compañía. Dado lo anterior, al cierre de diciembre de 2018, Bupa Guatemala registró una pérdida neta equivalente a GTQ2.4 millones.

En opinión de Fitch, la experiencia amplia de su grupo controlador en el desarrollo, suscripción y colocación de productos de gastos médicos jugará un papel fundamental en la velocidad en la que la compañía logre ser técnicamente rentable. Lo último es considerando que el ramo de gastos médicos se caracteriza por tener márgenes operativos limitados, de acuerdo con lo observado en el mercado local. De esta manera, acorde a lo presupuestado por la compañía a finales del presente ejercicio, la entidad operará con resultados positivos.

Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

| (veces) | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | Expectativa de Fitch |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|--|
| Activos Líquidos/Total Reservas | 110.7 | 116.6 | 11.0 | 339.8 | 446.6 | En el corto y mediano plazo no se anticipa cambios en las políticas y en el portafolio de inversiones. La agencia estima que la cobertura de reservas y la liquidez registrarán cambios por las expectativas de crecimiento del negocio, mayores reservas, primas e inversiones. |
| Activos Líquidos/Reservas y Obligaciones Contractuales | 310.7 | 215.9 | 110.8 | 424.2 | 246.6 | |
| Activos Líquidos/Pasivos | 12.3 | 33.3 | 22.6 | 44.2 | 12.0 | |
| Rotación de Cobranza (días) | 342 | 437 | 246 | 224 | 338 | |

Fuente: Fitch Ratings, Bupa Guatemala.

Posición de Liquidez Favorable

Bupa Guatemala conserva un portafolio de inversión altamente conservador, el cual se enfoca en su totalidad hacia instrumentos de renta fija. Asimismo, su participación alta de activos líquidos conlleva a coberturas de liquidez holgadas.

Coberturas de Liquidez Holgadas

Dada la pérdida neta reflejada al cierre de diciembre de 2018, la cual totalizó GTQ37.3 millones, la compañía sufrió una reducción de 8% en la base de sus activos líquidos en comparación al cierre de 2017. No obstante, dicha base continúa dominando la estructura del activo total en 74%, nivel el cual compara muy superior al promedio del mercado de 55%.

Considerando lo anterior, aunado al nivel bajo de retención que presenta la compañía, las coberturas de liquidez de esta son holgadas en relación con el promedio del sector asegurador. En este sentido, Bupa Guatemala registró una cobertura de activos líquidos sobre reservas técnicas de 10.7x y sobre el pasivo total de 2.3x al cierre de diciembre de 2018; como se mencionó, ambos niveles son muy superiores al mercado de 1.4x y 1.2x, respectivamente.

En opinión de Fitch, los niveles de cobertura reflejados por la aseguradora tenderán a disminuir, alineándose con el promedio del mercado. Esto será en la medida en que Bupa Guatemala crezca más en su negocio y será congruente con la maduración posterior del mismo, que resulte en una mayor constitución de reservas. No obstante, Fitch espera que dichos niveles se mantengan adecuados, acordes con el soporte previsto de su grupo controlador, siempre y cuando la compañía conserve una política conservadora de distribución de utilidades.

Portafolio de Inversión Altamente Conservador

Bupa Guatemala mantiene un portafolio de inversión altamente conservador, el cual se encuentra alineado con la regulación local y con los lineamientos de su grupo controlador. Dado lo anterior, al cierre de diciembre de 2018, el portafolio estaba compuesto únicamente por instrumentos de renta fija con calidad crediticia alta. A la misma fecha, 74% de dicho portafolio estaba compuesto por depósitos a plazo en instituciones financieras locales, las cuales se caracterizan por su capacidad de pago adecuada. Por su parte, el restante (26%) de dicho portafolio estaba colocado en valores emitidos y garantizados por el Estado.

Adecuación de Reservas

| (%) | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | Expectativas de Fitch |
|----------------------------------|------|------|------|------|-------|--|
| Reservas Netas/Primas Devengadas | 73.1 | 56.2 | 97.0 | 89.2 | 383.0 | La agencia espera una tendencia creciente en la base de reservas, así como una cobertura de reservas adecuada, la cual esté alineada con su perfil de negocio. |
| Reservas Netas/Pasivos | 21.9 | 20.1 | 23.9 | 10.6 | 4.2 | |

Fuente: Fitch Ratings, Bupa Guatemala.

Constitución de Reservas Adecuada

La base de reservas de la compañía continúa mostrando una tendencia creciente, debido a la etapa inicial en la que esta se encuentra.

Base de Reservas Acorde con Regulación Local

La constitución de reservas de la compañía se mantiene alineada con la regulación actual, la cual estipula que las reservas para riesgos se calculen con base en la prima no devengada, póliza por póliza y que sea computada por meses calendarios. Asimismo, la ley contempla la figura de reservas para siniestros ocurridos y no reportados (IBNR, por sus siglas en inglés), así como la constitución de reservas catastróficas.

Cobertura de Reservas Acorde al Perfil de la Cartera

Acorde con el mayor dinamismo en la suscripción de primas durante el ejercicio, la base de reservas técnicas de la compañía ascendió a GTQ13.5 millones, registrando así un crecimiento de 44% en comparación al cierre de diciembre de 2017. No obstante lo anterior, dicha base mantiene una participación baja dentro del pasivo total de 22% al cierre de 2018, comparando muy inferior al promedio del mercado local de 62%. Como resultado, Bupa Guatemala mantiene una cobertura de reservas a primas devengadas de 73%, inferior al promedio del sector de 91.3%.

Fitch espera que, en el mediano plazo, la compañía mantenga una constitución relevante de reservas, en la medida en que continúe desarrollando su plan de negocios y creciendo orgánicamente. No obstante, será determinante el nivel de retención que maneje Bupa Guatemala, ya que, actualmente, dicha retención es baja, considerando la etapa inicial del negocio.

Reaseguro, Mitigación de Riesgo y Riesgo Catastrófico

| (%) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | Expectativas de Fitch |
|--|------|------|------|------|------|---|
| Índice de Retención | 9.5 | 9.5 | 9.6 | 9.3 | 9.5 | La agencia no estima cambios en el esquema de reaseguro de la compañía, ya que esta continuará gestionando su programa de acorde al perfil de su negocio. |
| Cuentas por Cobrar Reaseguradores/Patrimonio | 7.9 | 0.0 | 0.4 | 0.0 | 0.0 | |

Fuente: Fitch Ratings, Bupa Guatemala.

Reaseguradora Cautiva Asume la Retrocesión de Riesgos

La compañía mantiene una estructura de reaseguro que cuenta en su totalidad con el soporte por parte de su subsidiaria en Estados Unidos, Bupa Insurance Company. Asimismo, la última brinda a Bupa Guatemala la cobertura de reaseguro en los ramos que actualmente opera la aseguradora. De esta manera, Bupa Guatemala se beneficia del soporte patrimonial y técnico del grupo al que pertenece.

En opinión de Fitch, esta práctica refleja el compromiso que existe por parte del grupo controlador hacia la subsidiaria en Guatemala.

Pérdida Máxima de Retención Adecuada

Bupa Guatemala presenta un esquema de reaseguro vigente sin cambio alguno en relación con el contrato de la vigencia anterior. El ramo de salud y hospitalización se mantiene protegido bajo un contrato de tipo cuota parte (90% y 10%) y, además, con un contrato no proporcional de tipo exceso de pérdida. Ambos contratos se complementan, donde la retención máxima a cargo de la compañía equivale a 1.8% del patrimonio por riesgo.

Apéndice A: Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

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

Supervisión Regulatoria

La industria aseguradora de Guatemala es un sector regulado que Fitch considera que aún está 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 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 lo denotan la tasa de penetración de mercado modesta y la preponderancia que los seguros de daños mantienen en la generación de primas frente a seguros de personas.

Perfil de Competencia

Fitch considera que existe un nivel de competencia fuerte en la industria de seguros de Guatemala, reflejado en la concentración alta de competidores. Al cierre de 2018, las cuatro aseguradoras principales suscribieron 58% de las primas del mercado, conformado por 28 competidores, 10 de los cuales operan exclusivamente en seguros de caución. El sector también 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 3.5% en 2018, menor que el promedio registrado en los tres años previos (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. Las calificaciones de Guatemala se fundamentan en su historial de estabilidad macroeconómica y políticas conservadoras, una deuda baja con respecto al producto interno bruto y una liquidez externa sólida. Estas fortalezas son contrarrestadas por una base de impuestos estrecha que limita la flexibilidad de las políticas y la tolerancia de la deuda, así como por indicadores débiles de gobernanza y desarrollo humano.

Apéndice B: Análisis Comparativo

Participación de Mercado Acotada

Bupa Guatemala cuenta con una participación de mercado acotada, equivalente a 0.8% de las primas totales. Sus niveles de rentabilidad se mantienen influenciados por el volumen de primas, el cual no es suficiente hasta el momento para alcanzar un punto de equilibrio en su operación. De acuerdo a las proyecciones de la administración, el punto de equilibrio de la operación será alcanzado durante el ejercicio de 2019.

Considerando las inyecciones de capital continuas por parte de su accionista último, aunado a la baja retención del negocio, la compañía registró niveles bajos de apalancamiento, los cuales comparan muy inferior al promedio del sector asegurador. En opinión de Fitch, este tenderá a subir, alineándose al promedio del mercado, una vez que la compañía logre desarrollar su plan de negocio. Por su parte, la posición de liquidez es bastante holgada y muy superior al promedio del mercado, beneficiándose de una política conservadora en cuanto a la composición de su portafolio de inversión, lo cual a su vez permite hacer frente a sus obligaciones.

Cuadro Estadístico Comparativo (Guatemala) – Calificadas por Fitch

| Al 31 de diciembre de 2018 | Calificación Actual | Cuota de Mercado (%) | Siniestralidad Neta (%) | Eficiencia Operativa (%) | Índice Combinado (%) | ROE Promedio (%) | Utilidad Neta/Prima Neta (%) | Pasivo/Patrimonio (x) | Prima Retenida/Patrimonio (x) | Reservas/Prima Devengada (%) | Activos Líquidos/Reservas (%) |
|----------------------------|---------------------|----------------------|-------------------------|--------------------------|----------------------|------------------|------------------------------|-----------------------|-------------------------------|------------------------------|-------------------------------|
| Bupa Guatemala | AA+(gtm) | 0.8 | 109.3 | 182.7 | 208.9 | (6.7) | (4.1) | 0.5 | 0.2 | 73.1 | 1066 |
| Aseguradora Rural | AA+(gtm) | 6.3 | 40.2 | 22.9 | 63.1 | 32.8 | 33.4 | 0.5 | 0.8 | 37.7 | 355 |
| Seguros Agromercantil | AA+(gtm) | 5.3 | 48.2 | 34.5 | 82.7 | 35.6 | 9.0 | 1.7 | 2.0 | 53.1 | 145 |
| Seguros el Roble | AA(gtm) | 24.7 | 62.0 | 28.9 | 90.9 | 31.3 | 8.7 | 2.8 | 2.1 | 68.5 | 112 |
| Seguros G&T | AA(gtm) | 17.3 | 63.0 | 30.9 | 93.9 | 26.9 | 12.4 | 1.8 | 1.5 | 78.0 | 125 |
| MAPFRE Seguros | AA+(gtm) | 7.4 | 59.3 | 36.6 | 95.9 | 20.6 | 6.3 | 1.8 | 1.7 | 44.8 | 189 |
| Industria | n.a. | 100 | 58.8 | 32.2 | 90.9 | 23.8 | 12.3 | 1.7 | 1.2 | 91.3 | 139 |

n.a. – No aplica. x – Veces.

Fuente: Superintendencia de Bancos de Guatemala y Fitch Ratings.

Apéndice C: Información Financiera BUPA Guatemala Compañía de Seguros, S.A.

Balance General

| (GTQ miles) | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Activo | | | | | |
| Activos Líquidos | 37,257 | 40,324 | 26,559 | 37,902 | 20,498 |
| Disponibilidades | 5,136 | 11,483 | 9,052 | 37,139 | 20,498 |
| Inversiones | 32,121 | 28,841 | 17,507 | 763 | 0 |
| Primas por Cobrar | 6,773 | 4,589 | 4,763 | 1,357 | 345 |
| Deudores Varios | 1,193 | 1,091 | 1,454 | 748 | 1,033 |
| Bienes Muebles | 161 | 533 | 1,090 | 1,994 | 2,845 |
| Otros Activos | | | | | 0 |
| Cargos Diferidos | 2,482 | 2,629 | 2,633 | 2,553 | 2,628 |
| Instituciones De Seguros | 2,756 | 0 | 97 | 0 | 0 |
| Total Activo | 50,622 | 49,166 | 36,596 | 44,554 | 27,348 |
| Pasivo | | | | | |
| Reservas Técnicas y Matemáticas Netas | 3,494 | 2,429 | 2,414 | 952 | 440 |
| Obligaciones Contractuales Pendiente de Pago | 0 | 109 | 44 | 614 | 0 |
| Obligaciones con Reaseguradores | 0 | 790 | 0 | 3,116 | 1,771 |
| Otras Obligaciones Contractuales | 1,654 | 1,143 | 973 | 0 | 0 |
| Obligaciones con Agentes | 991 | 702 | 555 | 386 | 407 |
| Acreedores Varios | 8,771 | 5,447 | 4,615 | 2,708 | 6,924 |
| Otros Pasivos | 1,029 | 1,477 | 1,508 | 1,244 | 894 |
| Créditos Diferidos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total Pasivo | 15,940 | 12,097 | 10,109 | 9,020 | 10,435 |
| Patrimonio | | | | | |
| Capital Social Pagado | 67,950 | 67,950 | 53,266 | 53,266 | 26,440 |
| Reserva Legal | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Utilidades Retenidas | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Utilidad Neta del Año | (33,268) | (30,880) | (26,779) | (17,733) | (9,527) |
| Total Patrimonio | 34,682 | 37,069 | 26,487 | 35,533 | 16,913 |
| Total Pasivo y Patrimonio | 50,622 | 49,166 | 36,596 | 44,554 | 27,348 |

Estado de Resultados

| (GTQ miles) | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Primas Emitidas Netas | 58,391 | 45,466 | 38,170 | 20,938 | 3,272 |
| Primas Cedidas | (52,844) | (41,147) | (34,502) | (18,990) | (2,961) |
| Primas Retenidas Netas | 5,547 | 4,319 | 3,668 | 1,947 | 311 |
| Variación en Reservas Técnicas y Matemáticas | (767) | (0.3) | (1,179) | (879) | (196) |
| Primas Devengadas | 4,780 | 4,319 | 2,489 | 1,068 | 115 |
| Siniestros Brutos | (53,036) | (30,288) | (19,430) | (4,031) | (258) |
| Siniestros Recuperados por Reaseguro | 47,810 | 27,833 | 17,743 | 3,600 | 13 |
| Siniestros Retenidos | (5,226) | (2,454) | (1,687) | (431) | (246) |
| Gastos de Adquisición y Conservación | (12,998) | (11,486) | (11,811) | (7,955) | (2,829) |
| Comisiones por Reaseguro | 21,021 | 16,368 | 13,730 | 7,549 | 1,178 |
| Resultado Técnico | 7,576 | 6,746 | 2,721 | 231 | (1,782) |
| Gastos de Administración | (13,548) | (10,846) | (11,519) | (8,301) | (7,700) |
| Derechos de Emisión de Póliza | 416 | 409 | 357 | 265 | 51 |
| Resultado de Operación | (5,555) | (3,691) | (8,441) | (7,805) | (9,431) |
| Ingresos Financieros | 1,252 | 650 | 161 | 126 | 90 |
| Gastos Financieros | | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros Ingresos/Gastos | 2,004 | (1,021) | (744) | (518) | (177) |
| Producto de Ejercicios Anteriores | | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resultado antes de Impuestos | (2,299) | (4,061) | (9,024) | (8,197) | (9,518) |
| Impuesto Sobre la Renta | (89) | (40) | (22) | (8) | (9) |
| Resultado Neto | (2,388) | (4,102) | (9,046) | (8,206) | (9,527) |

Fuente: Bupa Guatemala.

Apéndice D: Otras Consideraciones de Calificación

Enfoque de Grupo Aplicable a la Calificación

La calificación intrínseca de Bupa Guatemala está limitada por ser una compañía que aún cuenta con poco historial dentro del mercado asegurador guatemalteco, lo cual dificulta una evaluación más completa de su desempeño, hasta lograr la consolidación de su operación. Por tal razón, la calificación de Bupa Guatemala se fundamenta básicamente en un enfoque parcial de grupo.

La decisión de asignar a Bupa Guatemala dicha calificación ha sido en función de dos conceptos generales dentro de los lineamientos de Fitch.

- Existe disposición de proveer soporte por parte de Grupo Bupa, y la subsidiaria tiene importancia estratégica. Dicha importancia se refleja en factores como el uso de la marca y la estandarización de políticas de suscripción, de reaseguro y gobierno corporativo.
- La importancia estratégica de la subsidiaria se refleja en el compromiso fuerte con la operación de Bupa Guatemala a través del uso de la misma marca, políticas de suscripción, productos y protección de reaseguro, en el cual participa Bupa Insurance Company, subsidiaria del grupo en los Estados Unidos.

Clasificaciones de Corto Plazo

No aplican.

Híbridos — Tratamiento de Patrimonio/Deuda

No aplican.

Gobierno Corporativo y Administración

La gobernanza corporativa y la administración de Bupa Guatemala son adecuadas y neutrales para la clasificación. Fitch valora que los estándares de gobernabilidad corporativa consideran los estándares de su grupo controlador y la política de solvencia. Además, la compañía cuenta con manuales de sistemas de administración de riesgos aprobados por la junta directiva y con manuales de sistema de control interno.

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. 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 © 2019 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 afirmó 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 distribución 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".