

Seguros Atlántida, S.A.

Atlántida

Informe de Clasificación

Clasificación

Fortaleza Financiera de Seguros de Largo Plazo AA(hnd)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Seguros Atlántida, S.A.

(HNL millones)	31 dic 2015	31 dic 2014
Activos	2,440.5	2,184.8
Patrimonio	980.9	876.2
Resultado Neto	231.8	133.7
Primas Netas	1,337.4	1,204.4
Costos de Operaciones Netos/ PDR (%)	29.6	32.8
Siniestralidad Neta/PDR (%)	44.9	44.5
Índice Combinado (%)	74.5	77.3
ROA Promedio (%)	10.0	6.2
Activos Líquidos/ Total Reservas (%)	259	234

PDR: prima devengada retenida.
Fuente: Atlántida y cálculos de Fitch.

Informes Relacionados

[Banco Atlántida, S.A. \(Marzo 8, 2016\).](#)

[Perspectivas 2016: Sector en Centroamérica y República Dominicana \(Enero 21, 2016\).](#)

Analistas

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

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

Factores Clave de la Clasificación

Posición Competitiva: Seguros Atlántida, S.A. (Atlántida) mantiene una posición de mercado competitiva al seguir ubicada como la tercera compañía de tamaño mayor, con una cuota de 15% de las primas suscritas a diciembre de 2015 (marzo 2016: 18%). Esto se beneficia de la explotación de seguros relacionados a la cartera crediticia del banco del grupo financiero al que pertenece, Banco Atlántida, el segundo mayor del sistema financiero. La penetración de Atlántida con seguros de deuda que respaldan la cartera del banco es de 95%.

Desempeño Altamente Rentable: Al cierre de 2015, el resultado neto de Atlántida creció 73%, gracias a menores gastos de ejercicios anteriores y al buen desempeño técnico que su operación mantiene. La aseguradora exhibe una mejora progresiva en el nivel de eficiencia operativa, el cual es favorable (30%) en comparación al promedio del mercado (37%), mientras que el nivel de siniestralidad incurrida (45%) persiste inferior al promedio del mercado (49%), lo que se favorece de la conservadora suscripción y dispersión alta de riesgos en su cartera de primas.

Capitalización Alta y de Calidad Buena: El volumen alto de utilidades que Atlántida genera le permite efectuar capitalizaciones y distribuir una proporción moderada de dividendos sobre resultados de ejercicios anteriores (2016: HNL150 millones; 2015: HNL100 millones y 2014: HNL125 millones). Pese a ello, el patrimonio de Atlántida conserva una calidad buena, conformado en su mayoría por capital y reservas (marzo 2016: 71%), mientras que su participación en activos sigue siendo superior al promedio (diciembre 2015: 40% frente a 36%).

Niveles de Liquidez Altos: Atlántida sigue registrando una proporción mayor que el mercado de recursos de liquidez alta en sus activos (diciembre 2015: 73% frente a 61%), los que exhiben coberturas sobre reservas (259%) y pasivo total (122%) también superiores al mercado (142% y 95%, respectivamente). La liquidez de la aseguradora se beneficia también de una política conservadora de inversión del volumen amplio de capital y reservas con que cuenta, dado que 98.9% de sus inversiones están colocadas en instrumentos de renta fija.

Reaseguro Amplio y Conservador: Atlántida posee un programa de reaseguro diversificado en compañías de calidad crediticia buena y es, en su mayoría, de tipo proporcional, siendo las exposiciones patrimoniales por riesgo razonables. La protección catastrófica adquirida en ramos de propiedades representa 15% de la zona de mayor acumulación de riesgos (8% requerido), y aunque la exposición por evento supera lo observado en otras compañías, Atlántida cuenta con reservas catastróficas que la protegen en 1.97 veces (x).

Sensibilidad de la Clasificación

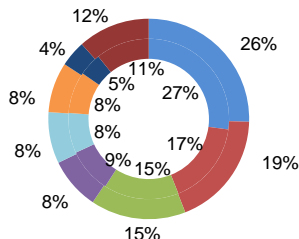
Movimientos de clasificación positivos provendrían de una distribución más equilibrada de su cartera de primas suscritas por líneas de negocio y canales comerciales. Esto sería mientras mantenga una posición de mercado competitiva y un perfil financiero bueno, en general. Movimientos de clasificación negativos provendrían de un deterioro importante y sostenido en su posición de capitalización, índices de desempeño y niveles de liquidez.

Por otra parte, dado el vínculo comercial estrecho e integración con el banco relacionado con el grupo financiero al que pertenece, cambios materiales en el perfil crediticio de Banco Atlántida podrían incidir en la clasificación de la aseguradora.

Cuotas de Mercado por Compañías

Por volumen de primas netas, a diciembre de 2015

■ Ficohsa ■ Mapfre ■ Atlántida
■ Palic ■ Del País ■ Bolívar
■ Crefisa ■ Otras



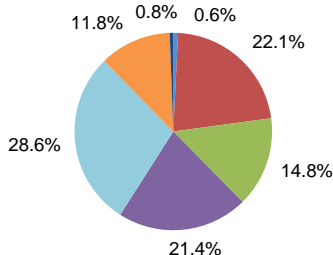
Nota: Círculo interior a 2014 y círculo exterior a 2015.

Fuente: Comisión Nacional de Bancos y Seguros de Honduras (CNBS) y cálculos de Fitch.

Portafolio Primas Netas

Al 31 de diciembre de 2015

■ Vida Individual
■ Vida Colectivo
■ Salud y Accidentes
■ Incendio
■ Autos
■ Diversos
■ Fianzas



Fuente: Atlántida y cálculos de Fitch.

Tamaño y Posición de Mercado

Persiste Posicionado Entre Competidores de Mayor Tamaño

- Cuota de Mercado Se Beneficia de Relación con Banco
- Crecimiento Sigue Liderado por Ramos de Personas
- Alta Dispersión de Riesgos en Portafolio de Primas
- Intermediarios Se Mantiene como Canal Comercial Principal
- Conservar Participación de Mercado y Rentabilidad Alta

Cuota de Mercado Se Beneficia de Relación con Banco

A diciembre de 2015, Atlántida registró una cuota de mercado de 15% de las primas suscritas, similar que en 2014, lo que la ubicó nuevamente en la tercera posición del mercado asegurador hondureño. Ese posicionamiento importante se beneficia de la explotación de seguros relacionados con la cartera crediticia del banco del grupo financiero al que pertenece, Banco Atlántida. Este es el segundo banco más grande en términos de activos, préstamos, patrimonio y utilidades, y el primero en depósitos de clientes. La penetración de Atlántida con seguros de deuda que respaldan la cartera de dicho banco se mantiene elevada, en 95%.

Crecimiento Sigue Liderado por Ramos de Personas

En 2015, Atlántida registró un crecimiento de 11.0% en su cartera de primas netas (2014: 7.4%), que superó al 9.6% del mercado. Este fue también mayor que el nivel proyectado a esa fecha, fundamentado en la suscripción de un volumen mayor de primas en casi todos sus ramos, aunque sobresalió el crecimiento alto en seguros de personas (2015: 28%; 2014: 16%), cuya participación pasó desde 33% del portafolio de primas en 2014 hasta 38% en 2015. Influyó en este crecimiento la nueva producción en los ramos de salud y accidentes (2015: +40%; 2014: +28%), y de vida colectivo (2015: +20%; 2014: 8%).

El ramo de incendio tuvo una importante recuperación en su ritmo de crecimiento (2015: 14%; 2014: 3% negativo), gracias a la inclusión de coberturas adicionales en las pólizas del ramo, mientras que autos también aumentó aunque de forma menos acentuada (2015: 3%; 2014: 8%). Sin embargo, el incremento de dichos ramos fue contrarrestado por la contracción de ramos diversos (2015: 11% negativo). Por ello, el crecimiento en el total de seguros de daños fue solo 3% en 2015, pese a lo cual mantuvieron la participación mayor en el portafolio, con 62% del total.

Alta Dispersión de Riesgos en Portafolio de Primas

El ramo de participación mayor en el portafolio de Atlántida sigue siendo autos, en el cual ha permanecido como líder del mercado. Este registra un volumen importante de riesgos suscritos (30 mil), 78% de estos se concentra en sumas aseguradas promedio inferiores a USD25 mil. Seguidamente, vida colectivo, el segundo ramo en importancia, exhibe un volumen mayor de riesgos (160 mil), de los que 90% se concentra en sumas aseguradas inferiores a USD18 mil. Ambos ramos concentran 78% de la totalidad de riesgos suscritos en Atlántida, cuyas sumas aseguradas bajas generan una dispersión alta en el portafolio de primas.

Por otra parte, Atlántida mantiene una exposición moderada en sus 20 clientes principales. Al cierre de 2015, dicha exposición representó 33% del total de primas netas suscritas. Se incluye entre los 20 principales al banco relacionado como cliente de seguros para sus activos y empleados con una participación de 3%, similar o inferior a la exhibida en los clientes restantes.

Metodología Relacionada

Metodología de Calificación de Seguros (Mayo 25, 2016).

Gobierno Corporativo y Administración

Las prácticas de gobierno corporativo de la compañía están acordes a los requerimientos mínimos establecidos por la regulación local, respecto a los cuales Fitch señala que aún existe oportunidad de mejora.

La compañía cuenta con diversos comités, en los que participa, por lo menos, un director del Consejo de Administración. Este último ha establecido las instancias debidas para facilitar la comunicación y cooperación entre la Junta Directiva, la Gerencia General y los auditores internos y externos.

Recientemente, se creó la Gerencia de Riesgos, que estará trabajando de forma coordinada con sus pares en las demás filiales, dado que el grupo cuenta con autorización para operar de forma integrada.

Intermediarios Se Mantiene como Canal Comercial Principal

En la estructura comercial de Atlántida, el canal de intermediarios mantuvo la participación mayor, equivalente a 45% de las primas netas suscritas al cierre de 2015 (2014: 47%). Los corredores que administran una cartera superior a HNL10 millones conservaron la participación mayor (70% del total) en la producción generada por los intermediarios.

Les siguen los canales de bancaseguros y directo (incluyendo clientes de banca empresarial o corporativos atendidos por la compañía, licitaciones y *frontings*), con los niveles de crecimiento más acentuados, de 12% y 16% al cierre de 2015, respectivamente. A esa misma fecha, su participación en el portafolio de primas netas fue de 15% y 40%, en el mismo orden. El crecimiento en bancaseguros fue impulsado, en su mayoría, por un acuerdo comercial con una empresa financiera, mientras que el canal directo creció básicamente por mayores negocios de licitaciones y *frontings*.

Conservar Participación de Mercado y Rentabilidad Alta

Entre sus objetivos estratégicos al cierre de diciembre de 2016, Atlántida estima conservar su participación de mercado, lograr un crecimiento no inferior a 9% (abril 2016: 12%) sustentado en la producción mayor de sus canales de distribución, y mantener un nivel de rentabilidad mínimo de 17% en primas suscritas. Lo anterior se acompañaría de una retención alta de su cartera de clientes y de la fidelización de los corredores, a fin de mantener una cobertura de servicio importante en la mayoría de los departamentos del país.

Los canales de licitaciones y negocios *frontings* no forman parte del apetito al riesgo de la compañía, mientras que considera clave impulsar el modelo de bancaseguros para aumentar el volumen de negocios provenientes del banco relacionado, dado que, actualmente, se comercializa solo un producto masivo a través de su estructura. También se busca comercializar estos seguros con otras instituciones financieras y comercializadores masivos, así como fomentar la venta cruzada de seguros con empresas relacionadas a Grupo Financiero Atlántida.

Presentación de Cuentas

El análisis se basa en cifras de los estados financieros al cierre de diciembre de 2015 auditados por la firma de auditores independientes, KPMG, S. de R.L. Dicho despacho presentó una opinión sin salvedades.

Estructura de Propiedad

El capital accionario de la compañía sigue controlado en 99.6% por Inversiones Atlántida, S.A. que, a su vez, posee el control accionario de Banco Atlántida, S.A. Junto a las empresas Arrendamientos y Créditos, Compañía Almacenadora, AFP Atlántida, Corporación de Créditos Atlántida y Sonival Casa de Bolsa, complementan la oferta de Grupo Financiero Atlántida, autorizado por la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS) para conformarse en agosto de 2012.

El banco, cuya clasificación de riesgo de largo plazo otorgada por Fitch es 'A+(hnd)', actúa como la sociedad responsable y es la subsidiaria principal del grupo al representar cerca de 94% del total de sus activos. El perfil de su cartera de créditos se orienta, en su mayoría, hacia clientes corporativos (septiembre 2015: 78%).

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Mercado Desafiado en Crecimiento y Desempeño

Para 2016, Fitch estima un crecimiento en términos nominales cercano a 7% en el sector asegurador hondureño (2015: 6.9%), lo cual se favorecerá de la estacionalidad en la producción de primas al cierre del año, así como de acuerdos y convenios de políticas económicas alcanzados con el Fondo Monetario Internacional orientados a estimular la economía. La agencia opina que las presiones inflacionarias en el sector, una depreciación mayor de la moneda local y un ambiente altamente competitivo seguirán imponiendo dificultades para su crecimiento. La capacidad de expansión seguirá desafiada particularmente en ramos de participación importante, como incendio y autos (36% de las primas del sector), cuya producción a septiembre 2015 se contrajo 5% en el primero y creció 1% en el segundo.

Fitch considera que el conservar ajustes técnicos de tarifas y controles más estrictos en ramos con frecuencia alta de siniestros, como lo son salud y autos, permitirá al sector mantener en 2016 la tendencia favorable en el índice de siniestralidad neta registrado en el transcurso de 2015. En opinión de la agencia, dicho índice permanecerá como el más bajo, comparado con otros sectores en Centroamérica. Fitch también estima que la rentabilidad del sector se beneficiará de niveles de eficiencia más altos en la mayoría de las compañías; dichos niveles serán impulsados por políticas de contención en gastos administrativos y una tendencia creciente en el volumen de comisiones de reaseguro. Esto último sería producto de mejores condiciones negociadas con los reaseguradores.

La agencia considera que la capacidad de crecimiento del sector permanecerá beneficiada por un nivel estable y bajo de apalancamiento operativo (primas retenidas sobre patrimonio), que a septiembre de 2015 fue de 1.0x. Este nivel resulta de una posición de capitalización adecuada. Además, Fitch opina que políticas institucionales de inversión conservadoras en la mayoría de las compañías y un marco regulatorio estricto seguirán traduciendo en una inversión cautelosa de los recursos de capital y de las reservas. Por lo tanto, la agencia no estima deterioros significativos en la posición de liquidez buena y estable del sector.

Análisis Comparativo

Compañía Conserva Perfil Financiero Superior al Promedio

Atlántida mantuvo un perfil financiero que destaca dentro del mercado asegurador hondureño. Al cierre de 2015, la compañía generó el mayor volumen de utilidades, con una participación de 26% en los resultados del mercado. Esto continúa favorecido del buen desempeño técnico de su cartera de primas, con índices de siniestralidad incurrida y de eficiencia operativa que siguen comparando favorable frente a los promedios del mercado. Consecuentemente, sus niveles de rentabilidad son superiores a los de sus pares relevantes.

Por otra parte, al cierre de 2015, Atlántida exhibe niveles de apalancamiento relativamente inferiores a los promedios del mercado, lo que se favorece de su nivel alto de capitalización. La liquidez de la compañía, medida como la relación de cobertura entre sus activos líquidos y reservas, también es mejor que la de sus competidores relevantes.

Cuadro Estadístico Comparativo – Pares Comparables en Honduras

Cifras a diciembre de 2015	Clasificación Fitch	Cuota de Mercado (%)	Sinistros Retenidos/ Índice		Índice Combinado (%)	ROA Promedio (%)	Rdo. Neto/ Prima Neta (%)	Pasivo Neto/ Patrimonio ^a (veces)	Prima Retenida/ Patrimonio ^b (veces)	Reservas/ Prima Retenida (%)	Activos Líquidos/ Reservas Netas (%)
			Prima Devengada (%)	Eficiencia Operativa (%)							
Ficohsa Seguros, S.A.	AA-(hnd)	25.4	46.5	40.7	87.2	8.5	8.2	2.0	1.1	118.2	117.1
Mapfre Seguros Honduras, S.A.	–	18.6	51.6	34.7	86.3	8.1	7.2	3.7	2.9	80.1	113.3
Seguros Atlántida, S.A.	AA(hnd)	15.3	41.5	34.9	76.4	10.0	17.3	1.5	0.8	82.7	261.7
Seguros del País, S.A.	A+(hnd)	8.3	54.0	11.8	65.8	13.1	11.0	1.4	1.0	66.0	188.4
Seguros Bolívar Honduras, S.A.	AA+(hnd)	8.1	42.1	48.5	90.6	6.2	14.2	1.7	0.9	155.0	144.8
Seguros Crefisa, S.A.	A(hnd)	4.2	59.1	53.3	112.4	1.9	3.4	1.3	0.7	86.4	251.0
Promedio del Mercado	–	–	48.7	36.6	85.3	7.0	10.4	1.8	1.0	124.6	141.7

^a Apalancamiento Financiero. ^b Apalancamiento Operativo.

Fuente: Comisión Nacional de Bancos y Seguros de Honduras (CNBS) y cálculos de Fitch.

Capitalización y Apalancamiento

	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativa de Fitch
Pasivo/Patrimonio ^a (Veces)	1.5	1.5	1.2	0.9	1.0	La agencia estima que Atlántida mantendrá una solidez patrimonial adecuada, sustentada en su nivel alto de capitalización y en la rentabilidad elevada de su operación.
Prima Retenidas/Patrimonio ^b (Veces)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8	
Patrimonio/Activo (%)	40.2	40.1	45.2	52.3	49.3	

^a Apalancamiento. ^b Apalancamiento Operativo.

Fuente: Atlántida y cálculos de Fitch.

Nivel de Capitalización Persiste Superior al Promedio

- Patrimonio Fortalecido Pese a Creación de Provisiones Extraordinarias
- Recursos Patrimoniales de Calidad Buena
- Solidez Patrimonial y Niveles de Apalancamiento Favorables

Patrimonio Fortalecido Pese a Creación de Provisiones Extraordinarias

En 2015, Atlántida constituyó una provisión por HNL27 millones por reparos de la autoridad fiscal a las declaraciones de impuestos hasta 2012. Esto ha sido adicional, aunque inferior, a las provisiones creadas por HNL106 millones y HNL105 millones con cargo al patrimonio de 2014 y 2013, respectivamente, relacionado siempre con revisiones a las declaraciones de impuestos hechas entre 2005 y 2012. Atlántida ha recurrido a las instancias legales, para presentar demandas por estar en desacuerdo con los criterios utilizados por la autoridad fiscal para determinar el pago de impuestos adicionales en ese período.

El menor impacto en el patrimonio de la creación de provisiones extraordinarias, junto a la alta rentabilidad de 2015, influyó en un crecimiento de 12% en el patrimonio de la compañía a diciembre de ese año, contrario a las reducciones registradas en 2014 (10% negativo) y 2013 (12% negativo). En opinión de Fitch, el nivel de capitalización amplio y la capacidad de generación interna de capital persistentemente alta de Atlántida le permitirán hacer nuevas provisiones de ser necesarias.

Recursos Patrimoniales de Calidad Buena

El volumen considerable de utilidades que la compañía continúa generando contribuyen a que Atlántida realice constantes capitalizaciones de resultados (HNL100 millones en 2014 y 2013) y a que mantenga también una distribución de dividendos importante (HNL100 millones sobre resultados de 2014 y HNL125 millones sobre resultados de 2013).

A marzo de 2016 Atlántida seguía reflejando el capital social pagado más alto, de HNL700 millones. Y, aunque en el primer trimestre de 2016 distribuyó HNL150 millones en dividendos a sus accionistas sobre resultados de 2015, el patrimonio conservó una calidad buena, siendo que el capital y las reservas siguen registrando la participación mayor (71% del total a marzo 2016).

Solidez Patrimonial y Niveles de Apalancamiento Favorables

La relación patrimonio entre activos de Atlántida fue estable al cierre de 2015, tras exhibir disminuciones en los 2 años previos, y nuevamente superó al promedio del mercado (diciembre 2015: 40% frente a 36%). Asimismo, los niveles de apalancamiento de la compañía se han mantenido comparando favorablemente con los promedios de mercado. A diciembre de 2015, las relaciones de apalancamiento financiero (pasivo entre patrimonio) y de apalancamiento operativo (primas retenidas entre patrimonio) de 1.5x y 0.8x, respectivamente, fueron inferiores a los promedios del mercado, de 1.8x y 1.0x, en el mismo orden.

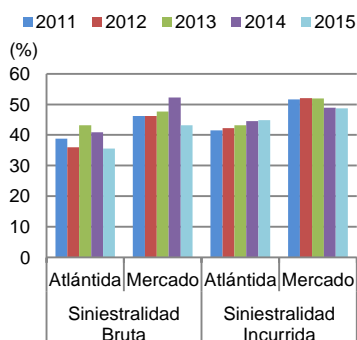
La compañía también refleja un margen de solvencia holgado. El superávit de patrimonio técnico representó 5.3x al patrimonio técnico de solvencia requerido por el regulador en 2015 (2014: 6.0x).

Desempeño Financiero

(%)	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativa de Fitch
Retención	57.9	57.9	58.0	61.0	64.0	La agencia no estima desviaciones significativas en los niveles de rentabilidad de la compañía, teniendo en cuenta el nivel de siniestralidad controlado en su cartera de primas suscritas y el nivel de eficiencia alto de su operación. Lo anterior es sumado al rendimiento financiero importante que obtiene gracias a la inversión de un volumen significativo de recursos de inversión.
Siniestros Retenidos/Prima Devengada	44.9	44.5	43.2	42.2	41.5	
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida	29.6	32.8	37.3	30.7	31.2	
Índice Combinado	74.5	77.3	80.5	72.9	72.8	
Índice de Cobertura Operativa	52.3	52.5	55.0	55.5	58.1	
ROA Promedio	10.0	6.2	8.3	15.6	14.4	

Fuente: Atlántida y cálculos de Fitch.

Evolución en Índices de Siniestralidad



Fuente: Atlántida, CNBS y cálculos de Fitch.

Buen Desempeño Técnico y Alta Rentabilidad de Operación

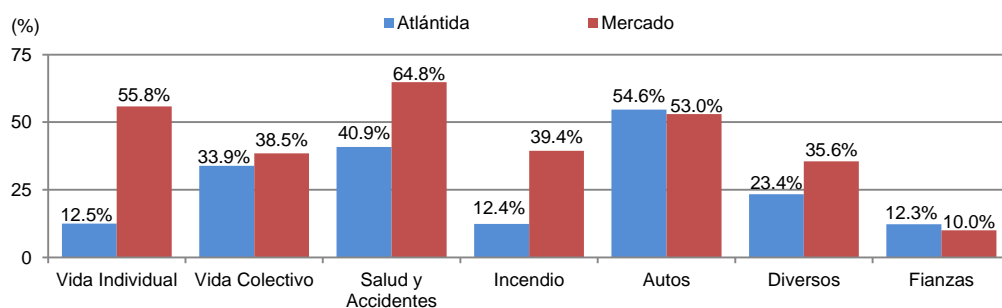
- Niveles de Siniestralidad Siguen Siendo Inferiores al Promedio
- Eficiencia Operativa Continúa Mejorando
- Rentabilidad Sustentada en Desempeño Técnico Favorable

Niveles de Siniestralidad Siguen Siendo Inferiores al Promedio

En cuanto al desempeño de la siniestralidad incurrida por ramos a diciembre de 2015, la mayoría reflejó en Atlántida un nivel favorable frente los promedios del mercado. Solo en el caso de autos (55%) y de fianzas (12%) la comparación resultó relativamente superior frente a los promedios del mercado (53% y 10%, respectivamente). No obstante, el primero de ellos sigue registrando la contribución mayor en el resultado técnico a diciembre de 2015, de 28% del total, seguido de vida colectivo con 26% y de incendio con 22%.

Siniestralidad Incurrida por Ramos

Al 31 de diciembre de 2015



Fuente: Atlántida y cálculos de Fitch.

La suscripción conservadora y dispersión alta de riesgos en la cartera de prima de Atlántida le permite seguir registrando niveles de siniestralidad que persisten inferior al promedio del sector, tanto en términos brutos (36% frente a 43%) como incurridos (45% frente a 49%).

Eficiencia Operativa Continúa Mejorando

Al cierre de 2015, la relación de gastos de administración a primas netas de Atlántida se mantuvo superior al promedio del mercado de 14%. Sin embargo, a esa misma fecha, la compañía registró una nueva reducción de casi 5% en gastos de administración, por lo que su participación en primas netas conservó una tendencia decreciente (2015: 17%, 2014: 20% y 2013: 25%). Esto se ha favorecido de la mayor eficiencia en su operación que supone la maduración del sistema central con que cuenta la compañía desde 2013.

Por su parte, los gastos de intermediación permanecieron con una participación similar, de 6% de las primas netas, inferior a 7% de participación en el mercado. Por lo tanto, la eficiencia mayor en gastos de administración permitió que Atlántida registrara una mejora de casi tres puntos porcentuales en el nivel de eficiencia operativa. Este fue incluso inferior al promedio del mercado de 36% al cierre de 2015.

Rentabilidad Sustentada en Desempeño Técnico Favorable

La eficiencia operativa mayor de Atlántida conllevó una reducción en el índice combinado de su operación hasta 75% al cierre de 2015, muy inferior al promedio del mercado de 85%. Este buen desempeño técnico se beneficia también del nivel estable en el índice de siniestralidad incurrida de su cartera de riesgos suscritos. El resultado de operación se mantuvo creciente hasta representar 14% de las primas netas (2014: 13% y 2013: 12%), muy superior al promedio del mercado de 8%. Además, el rendimiento de la inversión de su volumen amplio de capital y reservas, de 22% de las primas devengadas en 2015, continúa siendo mayor que el rendimiento promedio del portafolio de inversiones del mercado de 14%.

Al cierre de 2015, el resultado neto de la compañía fue 73% superior al de 2014, gracias al desempeño técnico favorable que su operación conserva y al impacto menor de gastos de ejercicios anteriores, asociados a la creación de provisiones para absorber el pago de impuestos adicionales (2015: HNL46 millones frente a 2014: HNL105 millones y 2013: HNL105 millones). Consecuentemente, los niveles de rentabilidad de Atlántida registraron un incremento importante y superaron a los promedios del mercado (sistema: ROA: 7% y ROE: 19%).

Inversiones y Liquidez

	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativa de Fitch
Activos Líquidos/Total Reservas (%)	259	234	225	206	196	Fitch estima que gracias a la estrategia conservadora de inversión del volumen amplio de capital y reservas de la compañía, la posición de liquidez de Atlántida permanecerá holgada.
Activos Líquidos/Pasivos (%)	122	115	129	147	147	
Rotación de Cobro en Primas (días)	102	105	113	104	104	

Fuente: Fitch y Atlántida.

Coberturas de Liquidez Buenas

- Portafolio Altamente Conservador
- Participación Importante de Primas por Cobrar, Pero de Calidad Buena
- Coberturas de Liquidez Persisten Superiores al Promedio

Portafolio Altamente Conservador

Al cierre de 2015, 98.9% del portafolio de inversiones de Atlántida se mantuvo conformado por instrumentos de renta fija. El resto correspondió a la inversión en acciones de compañías relacionadas, cuya participación permaneció baja e inferior al límite de 30% del capital y reservas requeridas por el regulador.

La participación de la inversión en valores de gobierno fue similar a la registrada en 2014, mientras que los valores de bancos siguen registrando la participación más alta en el portafolio (80% del total). En la distribución de esta inversión, 48% está colocada en bancos clasificados en escala local por Fitch en BBB–(hnd) o superior, mientras que la calidad crediticia del resto es desconocida por la agencia, aunque son instituciones de trayectoria conocida en el sistema financiero.

Participación Importante de Primas por Cobrar, Pero de Calidad Buena

La participación de la cartera de primas por cobrar de Atlántida permaneció relativamente mayor que el promedio del mercado (diciembre 2015: 16% frente a 15%). Sin embargo, la calidad de su cartera sigue siendo buena, dado que 93% del total registró una antigüedad de hasta 90 días, similar que en 2014.

El 50% de las primas pendientes de cobro se concentran en seguros de vehículos y de todo riesgo para empresas, mientras que 20% corresponde a seguros colectivos médico hospitalarios. La práctica de fraccionamiento de pago que predomina en los dos primeros casos influye en una rotación de cobro de 102 días que, al cierre de 2015, sigue siendo superior al promedio del mercado a la misma fecha, de 80 días. No obstante, el nivel de antigüedad mayor a 90 días es en todos los ramos en una proporción de 8% o inferior.

Coberturas de Liquidez Persisten Superiores al Promedio

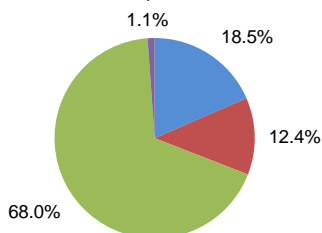
La compañía reflejó un incremento en la participación de sus recursos de más liquidez en el total de activos, de 73% a diciembre de 2015, frente a 69% a diciembre de 2014. Lo anterior conllevó un distanciamiento mayor respecto a la participación promedio del mercado, de 61% a esa misma fecha. Esto estuvo influenciado por el crecimiento de sus disponibilidades tras el vencimiento de uno de los préstamos que mantenía. En consecuencia, la cartera de préstamos tuvo una nueva reducción hasta representar 1% del total de activos de Atlántida, al cierre de 2015, inferior al promedio de 4% en el mercado.

Atlántida registró un incremento en la cobertura de sus activos de mayor liquidez sobre sus reservas desde 234% en 2014 hasta 259% en 2015, superando el promedio de 142% en el mercado. La cobertura sobre el total de pasivos resultó en 122% en 2015 frente a 115% en 2014, también mayor que la de 95% del mercado. Dichos niveles de cobertura se favorecen de la política

Composición del Portafolio de Inversiones

Al 31 de diciembre de 2015

- Letras del Banco Central
- Bonos Emitidos por Bancos Locales
- Depósitos a Plazo y Bonos de Caja de Bancos Locales
- Acciones Compañías Relacionadas



Fuente: Atlántida y cálculos de Fitch.

de inversión conservadora de la compañía. Por su parte, el total de las inversiones adecuadas a los límites del reglamento que exige la regulación local representaron 131% del total de recursos de inversión de Atlántida en 2015 (2014: 142%), es decir, manteniendo un exceso importante respecto al requerimiento.

Adecuación de Reservas

	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativa de Fitch
Total Reservas/Pasivo (%)	47.3	49.1	57.2	71.2	75.0	En opinión de la agencia, la compañía seguirá reflejando una cobertura de reservas adecuada para el perfil de su cartera, integrada por riesgos atomizados y, en su mayoría, de corta duración.
Reservas Matemáticas, de Riesgos en Curso y de Previsión/Total Reservas (%)	76.8	75.7	73.0	77.1	83.7	
Reserva de Siniestros/Total Reservas (%)	23.2	24.3	27.0	22.9	16.3	
Total Reservas/Primas Retenidas (%)	89.1	92.1	103.7	99.4	91.1	

Fuente: Fitch y Atlántida.

Constitución de Reservas Acorde a Perfil de Cartera

- Reservas Persisten como Componente Principal del Pasivo
- Cobertura de Reservas Adecuada para el Perfil de Cartera

Reservas Persisten como Componente Principal del Pasivo

Las reservas técnicas totales siguen siendo el componente principal del pasivo de Atlántida. Y aunque exhiben una reducción en su participación en el pasivo desde 2013, esto es congruente con el crecimiento en otros pasivos, en los que la compañía ha registrado la creación de las provisiones extraordinarias por reparos fiscales.

La mayor proporción de la base de reservas sigue integrada por las matemáticas y de riesgos en curso, mientras que las de siniestros han experimentado una reducción en su participación. Esto deriva del favorable comportamiento en el índice de siniestralidad bruta de la cartera de primas suscritas de la compañía (2015: 36%, 2014: 41%, 2013: 43%).

Cobertura de Reservas Adecuada para el Perfil de Cartera

En congruencia con la participación menor de las reservas en el pasivo, la cobertura sobre primas retenidas refleja una reducción. No obstante, en opinión de Fitch el indicador se mantiene en un nivel adecuado para el perfil de su cartera de primas suscritas, conformada por riesgos bastante atomizados y, en su mayoría, de corta duración.

No obstante, el indicador es inferior al promedio del mercado, de 125% al cierre de 2015, en cuyo caso se nota la influencia de un volumen importante de reservas matemáticas constituidas por compañías especializadas en la comercialización de seguros de vida individual, negocio que participa solo con 1% de la cartera suscrita de Atlántida.

Reaseguro

Esquema de Protección Conservador

- Programa con Pocos Cambios, Predominan Contratos Proporcionales
- Exposiciones Patrimoniales por Riesgo Razonables
- Protección Catastrófica Amplia y Exposición Altamente Protegida
- Respaldo Sigue Diversificado en Reaseguradores de Calidad Buena

Programa con Pocos Cambios, Predominan Contratos Proporcionales

El programa de reaseguro de Atlántida (abril 2016 a marzo 2017) sigue basado principalmente en contratos de reaseguro proporcionales en seguros daños y de personas. En este último caso, los contratos no experimentaron mayores cambios, excepto por el aumento de la capacidad de suscripción del contrato que protege al ramo de riesgos profesionales y de la cobertura de gastos médicos para el ramo de accidentes personales. También se separó la cobertura proporcional de seguros colectivos de vida de la de saldos de deuda, antes protegidas mediante un mismo contrato.

En seguros de daños, se incrementó el límite de cesión y el porcentaje de aceptación automática del contrato excedente del ramo de incendio y líneas aliadas, aunque la retención de Atlántida se mantuvo similar. También cambió la estructura de la protección no proporcional disponible en este mismo ramo, lo que básicamente implicó la reducción de casi 30% en la prioridad y el aumento en la participación en exceso de los reaseguradores en el contrato.

Tampoco se experimentaron modificaciones en las condiciones y términos de los contratos proporcionales que protegen a ramos diversos y transporte. En el ramo agrícola, se estableció la responsabilidad máxima del contrato, mientras que la protección no proporcional disponible para el ramo de automóviles tuvo algunos ajustes en los límites de coberturas.

Exposiciones Patrimoniales por Riesgo Razonables

El ramo de vida individual es protegido mediante una combinación de contratos excedente y cuota parte y supone una retención por riesgo equivalente de 0.09% del patrimonio de Atlántida. En seguros colectivos de vida y de deuda, incluyendo en este último caso la cobertura de desempleo, las sumas aseguradas son en promedio bajas, siendo la participación de la compañía por riesgo de 40% y 50%, respectivamente. En bancaseguros, riesgos profesionales y accidentes personales, también caracterizados por montos bajos de sumas aseguradas, la participación por riesgo de Atlántida se mantuvo similar, sin superar 50%. Mientras que la prioridad en la cobertura no proporcional del ramo médico hospitalario no experimentó cambio, siendo de 0.01% del patrimonio.

La exposición de Atlántida, para el mejor riesgo en el peor escenario, en el ramo de incendio y líneas aliadas representa 1.6% de su patrimonio. La protección cuota parte en ramos diversos, transporte, fianzas y seguro agrícola supone participaciones por riesgo razonables, de 10% en este último caso, 30% en fianzas y 40% en los demás casos. También se mantuvo la misma prioridad en la cobertura no proporcional del ramo de automóvil, siendo de 0.13% del patrimonio por riesgo.

Protección Catastrófica Amplia y Exposición Altamente Protegida

Atlántida cuenta con protección exceso de pérdidas catastrófico para las retenciones netas en ramos de propiedades (incendio, autos, ramos de ingeniería, equipo electrónico, transporte y seguro agrícola). La capacidad de dicho contrato permite proteger 14.6% de la zona de mayor acumulación de riesgos, neto del deducible, lo que supera el mínimo exigido por la regulación de 8%. La prioridad a cargo de la compañía se mantuvo en HNL31.5 millones, lo que supone una pérdida máxima equivalente 2.9% del patrimonio de la compañía por evento, similar a la registrada en la vigencia anterior. Dicha proporción supera el nivel registrado en otras compañías del mercado; sin embargo, Atlántida cuenta con reservas para riesgos catastróficos acumuladas que protegen la prioridad en más de 100% (1.97x la prioridad).

Por su parte, la cobertura exceso de pérdidas catastróficas para las retenciones en todos los ramos de personas (vida, bancaseguros, así como accidentes y enfermedades) supone una prioridad a cargo de Atlántida equivalente a 0.23% del patrimonio por evento.

Respaldo Sigue Diversificado en Reaseguradores de Calidad Buena

Los contratos de reaseguro vigentes en seguros de personas registraron la salida de uno de sus reaseguradores en cuyo lugar ingresó Hannover (Alemania), el que sobresale como líder junto a Suiza de Reaseguros (Suiza). Ambos cuentan con una trayectoria de operación amplia en escala internacional. Participan además las compañías Scor Global Life (Francia) y Patria Re (México).

Los contratos vigentes en seguros de daños también registraron la salida de un reasegurador, en tanto que se incrementó la participación de otros reaseguradores como Hannover, Swiss Re América y Patria Re. También participan Scor (EE.UU.), Sirius (EE.UU.), Qbe Re (Dublin), Lloyds (Inglaterra), Navigators (EE.UU.), XL Re (Suiza).

Apéndice A: Información Financiera

Seguros Atlántida, S.A.

Balance General

(HNL miles; años al 31 de diciembre)	2015	2014	2013	2012	2011	Variación 2015/2014 (%)
Activo						
Disponibilidades	683,490	291,899	203,586	184,528	138,634	134.2
Inversiones Financieras	1,101,853	1,209,099	1,315,309	1,289,921	1,087,806	-8.9
Acciones en Compañías Relacionadas	12,626	4,558	3,707	2,774	2,146	177.0
Préstamos	19,906	129,551	139,193	159,575	24,799	-84.6
Primas por Cobrar	398,930	351,758	338,256	355,203	312,264	13.4
Deudas a Cargo de Reaseguradoras y Reafianzadoras	31,514	29,753	53,731	41,372	11,942	5.9
Bienes Muebles e Inmuebles, Netos	12,703	12,496	13,676	14,543	12,321	1.7
Otros Activos	162,027	135,146	71,308	47,560	41,853	19.9
Cargos Diferidos	17,422	20,546	14,215	12,681	9,484	-15.2
Total Activo	2,440,471	2,184,807	2,152,980	2,108,157	1,641,249	11.7
Pasivo						
Obligaciones con Asegurados	9,226	17,992	6,262	22,668	16,429	-48.7
Reservas Técnicas y Matemáticas	529,991	485,756	492,616	552,971	522,671	9.1
Reservas para Siniestros	159,789	156,213	181,881	163,880	101,613	2.3
Obligaciones con Reaseguradoras y Reafianzadoras	221,338	161,981	148,042	186,209	129,920	36.6
Obligaciones con Entidades Financieras	0	0	0	0	0	
Obligaciones con Intermediarios, Comisiones	23,954	21,688	14,693	21,740	17,531	10.4
Cuentas por Pagar	98,124	100,814	47,519	47,760	37,445	-2.7
Otros Pasivos	402,623	352,710	277,606	2,833	484	14.2
Créditos Diferidos	14,490	11,446	10,909	8,351	5,916	26.6
Total Pasivos	1,459,536	1,308,600	1,179,527	1,006,413	832,009	11.5
Patrimonio						
Capital Social Pagado	700,000	700,000	600,000	500,000	500,000	0.0
Reserva Legal	60,556	48,967	93,600	84,765	70,139	23.7
Reservas de Contingencias	174	174	106,174	174	174	0.0
Resultados Disponibles	220,205	127,066	173,679	516,805	238,927	73.3
Total Patrimonio	980,935	876,206	973,453	1,101,743	809,240	12.0
Total Pasivo y Patrimonio	2,440,471	2,184,807	2,152,980	2,108,156	1,641,249	11.7

Estado de Resultados

(HNL miles; años al 31 de diciembre)	2015	2014	2013	2012	2011	Variación 2015/2014 (%)
Primas Emitidas Netas	1,337,403	1,204,443	1,121,594	1,174,351	1,071,309	11.0
Primas Cedidas	-503,786	-447,862	-413,936	-400,622	-363,223	12.5
Primas Retenidas	833,617	756,581	707,658	773,729	708,086	10.2
Primas Cedidas Contratos Exceso de Pérdida y Catastróficos	-59,408	-59,657	-57,492	-52,786	-22,579	-0.4
Primas Retenidas Netas	774,210	696,924	650,166	720,943	685,507	11.1
Variación Neta en Reservas Técnicas	-44,103	8,007	60,795	-29,788	-81,385	-650.8
Primas Devengadas	730,107	704,931	710,961	691,155	604,122	3.6
Siniestros Pagados	-476,414	-492,842	-484,325	-423,284	-416,099	-3.3
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	148,562	179,220	177,399	131,887	165,134	-17.1
Siniestros Retenidos	-327,852	-313,622	-306,926	-291,397	-250,964	4.5
Ingresos y Gastos Técnicos Diversos	-50,215	-40,908	-33,203	11,172	22,757	22.8
Gastos de Intermediación	-80,843	-75,403	-63,130	-105,928	-107,986	7.2
Comisiones y Participación por Reaseguro	144,916	126,290	112,373	96,998	80,204	14.7
Resultado Técnico	416,112	401,288	420,074	402,000	348,134	3.7
Gastos de Administración	-230,165	-241,406	-281,428	-214,677	-183,643	-4.7
Resultado de Operación	185,947	159,882	138,646	187,323	164,491	16.3
Ingreso Financiero Neto	162,034	174,958	181,283	120,024	88,524	-7.4
Ingresos Extraordinarios y Otros Netos	2,287	10,810	3,452	1,943	1,787	-78.8
Ingresos de Ejercicios anteriores Netos	-41,056	-134,625	-116,592	-29	4,115	-69.5
Resultado antes de Impuestos	309,212	211,024	206,788	309,260	258,917	46.5
Impuesto sobre la Renta	-77,415	-77,271	-30,079	-16,757	-21,637	0.2
Resultado Neto	231,797	133,753	176,710	292,503	237,280	73.3

Fuente: Atlántida.

Las clasificaciones 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 clasificación.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES 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 INTERÉS, 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 CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES 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 © 2016 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 clasificaciones, 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 clasificación, 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 clasificada 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 clasificaciones 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 clasificación 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 clasificaciones, 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 clasificaciones 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 clasificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una clasificación 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 clasificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la clasificación. La clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones 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 clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 clasificación 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.