



Global
Venture
S.A. de C.V.

Clasificadora de Riesgo



2014
Diciembre

Aseguradora Agrícola Comercial, S. A.

**Informe de Clasificación
al 31 de Diciembre de 2014**

Abril 2015

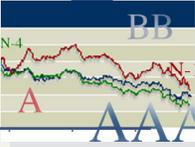
Aseguradora Agrícola Comercial, S.A.

Clasificación

AL 31 DE DICIEMBRE 2014

	RATING ANTERIOR	RATING ACTUAL
Emisor	E AA	E AA
Perspectiva	Estable	
Fecha de reunión del Consejo de Clasificación	27 abril 2015	
Reunión	Ordinaria	

1

1 BASES DE CLASIFICACIÓN	3	
2 ANÁLISIS FINANCIERO	8	
3 ANEXOS	34	

Analistas :

Miriam Martinez de Parada
Siomara Brizuela Quezada
Rafael Antonio Parada M.

Descripción de la Categoría

EAA : Entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece y en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo, modesto.

La opinión del consejo de clasificación de riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los Miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes. *Art. 92 Ley del mercado de valores.*

La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de Diciembre de 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 así como proyecciones proporcionadas por Aseguradora Agrícola Comercial, S.A.

CALLE LA JACARANDA PJE.8
#3 URBANIZACIÓN MAQUILISHUAT
SAN SALVADOR
TEL: 2263-3584
GLOBAL.VENTURE@CYT.NET

INDICADORES FINANCIEROS

y Estadísticas más Importantes
En miles de dólares \$

INFORMACIÓN FINANCIERA	Dic 2010	Dic 2011	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014	2010vs. 2011	2011vs. 2012	2012vs. 2013	2013vs. 2014
CONSOLIDADOS									
Total Ingresos de Operación	\$113,330.1	\$ 106,221	\$123,089	120,593	113,783	-6.3%	15.9%	-2.0%	-5.6%
Total Costos de Operación	\$105,034.6	\$ 98,005	\$116,242	113,959	106,245	-6.7%	18.6%	-2.0%	-6.8%
Utilidades de Operación	\$3,077.8	\$ 4,059	\$ 2,521	1,941	2,719	31.9%	-37.9%	-23.0%	40.1%
EBIT (En miles de US\$)	\$3,579.1	\$ 5,307.5	\$3,290.9	2,947.7	3,709.5	48.3%	-38.0%	-10.4%	25.8%
EBIT/Ingresos de Operación	3.2%	5.00%	2.67%	2.44%	3.3%	58.2%	-46.5%	-8.6%	33.4%
Utilidades Netas	\$2,596.3	\$ 3,949	\$ 2,020	1,957	2,444	52.1%	-48.9%	-3.1%	24.9%
Activos Totales	\$58,041.1	\$66,869	\$ 63,847	68,169	68,871	15.2%	-4.5%	6.8%	1.0%
Pasivos Totales	\$38,002.90	\$43,631	\$ 39,590	42,755	42,013	14.8%	-9.3%	8.0%	-1.7%
Patrimonio	\$20,038.0	\$23,238	\$ 24,257	25,414	26,858	16.0%	4.4%	4.8%	5.7%
POR ACCIÓN									
Total de Acciones a final del Año	7,500,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000	33.3%	-	-	-
Valor en libros (en US\$)	\$2.67	\$2.00	\$2.32	\$2.43	\$2.54	-17.4%	16.0%	4.4%	4.8%
RENTABILIDAD									
Margen Bruto de Utilidad	14.0%	14.0%	12.7%	12.0%	13.44%	0.3%	-9.4%	-5.8%	12.5%
Margen Neto de Utilidad	4.9%	6.8%	3.7%	3.5%	4.4%	37.5%	-44.9%	-5.8%	23.7%
ROE: Rendimiento Patrimonio	13.0%	17.0%	8.3%	7.7%	9.1%	31.2%	-51.0%	-7.5%	18.2%
ROA: Retorno de los Activos	4.5%	5.9%	3.2%	2.9%	3.5%	32.0%	-46.4%	-9.3%	23.6%
ROS: Margen de Utilidad Neta	2.3%	3.7%	1.6%	1.6%	2.1%	62.3%	-55.9%	-1.1%	32.4%
Utilidad Neta / Primas Netas	3.8%	5.7%	2.7%	2.5%	3.2%	50.5%	-51.8%	-7.7%	27.8%
Indice de Desarrollo	11.9%	1.1%	6.0%	5.0%	-2.3%	-	-	-16.4%	-
LIQUIDEZ									
Liquidez	0.639	0.541	0.512	0.62	0.75	-15.4%	-5.3%	20.1%	21.6%
Primas Netas / Activos Líquidos	2.835	2.949	3.639	2.946	2.409	4.0%	23.4%	-19.0%	-18.2%
Activos Líquidos / R. Técnicas	1.309	1.244	1.181	1.732	1.833	-5.0%	-5.1%	46.7%	5.8%
Act. Liq / Res. Tec. + Res. Siniestros	1.128	1.045	0.978	1.352	1.420	-7.4%	-6.4%	38.3%	5.0%
Ing. Fin, Invers. / Act. Líquidos	0.065	0.056	0.096	0.064	0.058	-14.0%	71.4%	-33.3%	-9.2%
PRIMAS									
Primas Emitidas / Suscritas	69,467.61	70,913.82	74,719.49	78,960.35	78,170.69	2.1%	5.4%	5.7%	-1.0%
Primas Producto Netas	68,876.00	69,623.70	73,788.50	77,480.50	75,705.00	1.09%	5.98%	5.00%	-2.29%
Siniestros Netos	40,479.80	31,603.30	45,452.60	39,757.60	34,955.70	-21.9%	43.8%	-12.5%	-12.1%
EFICIENCIA									
Eficiencia Operativa	3.70%	3.8 %	3.5%	3.9%	4.2%	1.6%	-8.1%	10.5%	8.8%
Ingresos Totales / U. Técnica	13.88	12.48	18.51	17.68	14.73	-10.1%	48.3%	-4.5%	-16.7%
Gastos de Operación / U. Técnica	69.2%	59.4%	52.8%	54.6%	72.1%	-14.2%	-11.0%	3.3%	32.2%
Primas Netas / G.de Operación	16.16	17.03	17.05	16.50	15.71	5.4%	0.1%	-3.2%	-4.8%
Primas / No. de Empleados	488.48	464.16	436.62	455.77	432.60	-5.0%	2.6%	4.4%	-5.1%
Gastos de Admón / Pr. Retenidas	12.2%	11.6%	12.3%	14.1%	13.2%	-4.8%	-5.9%	14.6%	-6.5%
Gastos de Admón / Total de Activos	7.1%	5.9 %	6.4%	6.5%	6.6%	-17.5%	9.0%	2.2%	1.3%
Gastos de Admón / U. Técnica	50.4%	45.6 %	61.1%	64.9%	58.6%	-9.5%	34.0%	6.1%	-9.6%
Gastos de Operación / Activos	7.30%	6.1 %	6.8%	6.9%	7.0%	-16.8%	10.9%	1.6%	1.6%
Utilidad Neta / No. de Empleados	18.413	26.330	11.950	11.579	14.463	43.0%	-54.6%	-3.1%	24.9%
CAPITAL									
Patrimonio / Activos	34.5%	34.8%	38.0%	37.3%	39.0%	0.7%	9.3%	-1.9%	4.6%
Capital Social / Primas Netas	10.9%	14.4%	13.6%	12.9%	13.2%	31.9%	-5.6%	-4.8%	2.3%
Patrimonio / Primas Netas	29.1%	33.4%	32.9%	32.8%	35.5%	14.7%	-1.5%	-0.2%	8.2%
Patrimonio / Act. y Contingencias	37.3%	38.8%	43.8%	43.1%	44.4%	4.0%	12.9%	-1.7%	3.2%
Patrimonio / R. Técnicas	1.080%	122.5%	141.2%	167.3%	156.6%	13.4%	15.3%	18.5%	-6.4%
Activo Fijo / Patrimonio	13.9%	15.1%	22.1%	19.5%	17.8%	9.0%	46.1%	-12.0%	-8.7%

2

EL RATING ASIGNADO A Aseguradora Agrícola Comercial, S.A. es de EAA, con Perspectiva estable, basado en la tendencia evolutiva de los siguientes factores y números claves: el sistema de negocio y el modelo de beneficio, el modelo de trabajo que se tiene y el actual posicionamiento/nichos de la aseguradora, el crecimiento del nivel de su imagen, actividades de marketing y reputación con los intermediarios y los clientes, las fuerzas conductoras que conforman la estructura sectorial y posición y sistema de negocio de las aseguradoras extranjeras del país, el cambio y mejora en el ciclo económico de ACSA que se ha tenido en los últimos seis años y la situación económico financiera, la tendencia del comportamiento y la actual estructura gerencia comercial, el nivel de funcionamiento de la estructura organizacional divisional, un fuerte liderazgo en la alta gerencia y el estilo gerencial que le permite un alto nivel de flexibilidad, preservando la autonomía, la suma es mayor que las partes, para aprovechar las condiciones del mercado, así como un buen nivel de competitividad.

Se ha diversificado la estructura de composición de los intermediarios y de clientes, lo cual ha repercutido en una nueva estructura 20/80 con una situación porcentual entre los clientes gobierno, privados, desarrollando la mediana y pequeña empresa. La empresa ha tenido una evolución muy positiva de su ciclo económico en los últimos siete años, ha mejorado su posición competitiva, ha sido desde hace varios años la tercera empresa del sector, lo cual le proporciona una nueva plataforma de trabajo para enfrentar el periodo difícil de ciclo electoral 2015, las perspectivas y el manejo de los factores claves de éxito, favoreciendo los patrones de creación de valor y no de extracción de valor y de las variables económico - financieras que le permitirán tener un posicionamiento mejor dentro de la coyuntura de recesión y crisis de delincuencia y

violencia que se desarrolla en el país. La gestión de la siniestralidad debe continuar en el proceso de mejora para elevar en ciertos ramos la rentabilidad: gastos médicos. Se cuenta con un fuerte índice patrimonial en el largo plazo, basado en un buen nivel de patrimonio ajustado a riesgo (escenarios de pérdida de severos a moderados). Adicionalmente, a este alto nivel de capitales propios ajustado a riesgo, el capital social ha sido aumentado a \$10.0 millones en el 2011. El éxito o al menos la supervivencia de una compañía de seguros depende de que tan buena sea su gestión de eventos de riesgo inesperados. El desarrollo y la implementación de protecciones ahora en este periodo que vivirá el país es esencial, teniendo presente los fenómenos climáticos. El volumen de las pérdidas y la concentración de la exposición, ha ocasionado que ACSA reconsidere la forma de hacer negocios y su modelo de beneficio.

Ha gozado de un ciclo con un muy buen crecimiento en las ventas (salvo el último año) y en el nivel de estabilidad-dinamismo en lo comercial. Las fortalezas en lo referente a estabilidad del negocio incluyen: buenas tendencias comerciales, trabajar en reducción de costos y una búsqueda de reducir la exposición de los clientes, una cartera de empresas de intermediarios y de intermediarios que le han favorecido en el negocio y buena diversificación de riesgo.

Los riesgos de ACSA son de tres categorías: los riesgos previsible que surgen dentro de las ope-

Antecedentes

Aseguradora Agrícola Comercial, Sociedad Anónima, ACSA fue fundada en 1973 por Don Luis Escalante Arce y un grupo de 65 accionistas, es una sociedad salvadoreña de capital fijo, funciona de acuerdo a la Ley de sociedades de seguros, está autorizada para operar en El Salvador y su objeto principal es la realización de operaciones de seguros, reaseguros, fianzas, inversiones y préstamos. Se inició con la Línea de Daños y Fianzas, en 1974 fue autorizada para comercializar el Seguro de Vida. Iniciaron operaciones con 14 empleados y su pri-

mer cliente fue Banco Agrícola Comercial, S.A., el número de empleados a diciembre del 2014 fue de 175. En 1998 se constituyó Corporación Apolo, S.A. de C.V. con el propósito de convertirse en la Holding Company de ACSA, por lo que Apolo llegó a ser la dueña del 98.67% de las acciones de la Aseguradora, el resto está en poder de tres accionistas. En el 2007 se convirtió en la tercera aseguradora del país, cuya industria la componen a 24 empresas en el 2014.

raciones de la empresa, los riesgos estratégicos y los riesgos externos.

Los riesgos previsibles están bastantes controlados por los procesos organizacionales, prácticas de gobierno corporativo, las políticas de exposición y el riesgo residual es bajo.

Los riesgos estratégicos de ACSA, estas amenazas que forman esta categoría -es decir, una cantidad de eventos y tendencias externas que pueden impactar la trayectoria de crecimiento y el valor accionario. La empresa voluntariamente acepta un cierto riesgo de nivel moderado con el fin de generar retornos moderados por su estrategia. En cambio si tuvieran una estrategia con altas expectativas de rentabilidad en general obligaría a la empresa a asumir riesgos significativos y la gestión de esos riesgos es un factor clave en la captura de las ganancias potenciales y base de clientes.

En el riesgo estratégico tiene un peso importante la industria, la marca, competidores y el estancamiento del mercado (volumen real sin crecer, no se ha generado demanda). En cuanto riesgo relevante se tiene la reducción del margen de la industria, aumento del número de jugadores del sector, volatilidad mediana en el ciclo de negocio. La industria ha pasado por un aumento rápido de jugadores, conllevando a una sobrecapacidad que agudiza la competencia de precios.

Estos riesgos estratégicos que pueden irrumpir e incluso afectar el negocio, son de nivel moderados para el caso de ACSA. Ha aprendido a anticipar y manejar estas amenazas sistemáticamente y en el proceso, convertir algunas de ellas en oportunidades de crecimiento, la cuantificación de sus riesgos de mercado son moderados; por ser una empresa contra cíclicas; tiene un nivel de riesgos y probabilidad de default menor.

En cuanto los riesgos externos, incontrolable, algunos riesgos surgen de acontecimientos externos a la empresa y están más allá de su influencia o control. Las fuentes de estos riesgos incluyen desastres naturales, eventos políticos y los principales cambios macroeconómicos. Los dos años próximos por el efecto del ciclo electoral y la crisis nacional serán de bajo crecimiento del mercado potencial.

Mediante la incorporación de estándares de gobernanza empresarial(management), ACSA

ha adoptado la práctica de los riesgos previsibles, “manejo de riesgos empresarial” que busca integrar las técnicas de manejo de riesgo disponibles en un acercamiento comprensivo que abarca toda la organización y han buscado fuentes de crecimiento sostenible.

La estructura organizacional es divisional, descentralizada y esta en la etapa de ciclo de gerencia formalizada. Con sistemas de información con un alto nivel de desarrollo. Gerencia intermedia con alto nivel de formalización y estandarización de comportamiento. Alta capacidad gerencial. Subsistemas técnicos en desarrollo con modelos de contingencia. Con valores de efectividad hacia el modelo de relaciones humanas, hacia los sistemas abiertos y la flexibilidad .

La empresa está buscando y debe perfilarse más hacia obtener un mejor desempeño de las variables claves a mediano plazo, tratando de perfilar el sistema de negocio y su modelo de rentabilidad a fin de controlar mejor su nivel de siniestralidad y de exposición, así como lograr una reducción de costos, mejorar el proceso de selectividad de clientes y la gestión de los intermediarios, elevar la productividad de su personal y mejoras de productividad de la aseguradora, realizando inversiones en los procesos de: tecnología de información, servicio al cliente, fuerza de ventas y en capacidad gerencial, buscando en el mediano plazo mejoras en: los índices de siniestralidad, calidad de la cartera de clientes, rentabilizar los productos, posicionamiento, calidad del servicio, mantener los niveles de participación en los nichos claves, mejorar el porcentaje de ingresos procedentes de nuevos intermediarios (a fin de diversificarse), servicios y clientes, montar buenos controles sobre gastos y estructura de costos.

Aseguradora Agrícola Comercial ha desarrollado una fuerza de ventas independiente, diversificada, muy motivada e identificada con la empresa, la cual después de varios años de construirla ha sido consolidada, lo que le ha permitido el nivel actual de ventas. Se han implementado sistemas de tecnología de información y de soporte para ir mejorando la respuesta de servicio al cliente y se ha trabajado en rentabilizar y mejorar este índice en los ramos de Gastos Médicos y Automotores, en la mejora de los costos y rapidez de proceso para disponer de sustentación a la estrategia implícita que se ha implementado. Ésto le ha permitido aumentar la cartera al tamaño actual, dotándola de la flexibilidad, rapidez y atención al usuario con calidad. Se tiene un proceso operativo con una duración del ciclo del proceso aceptable, las propuestas de valor que se entregan a los clientes, incluyen tiempos de respuesta cortos, con entregas de pólizas rápidas, habiéndose mejorado los tiempos de ciclo.

La Aseguradora posee a este momento un nivel de calidad de servicio al usuario: un buen nivel de rapidez en el servicio, ha creado una serie de competencias medulares y ventajas competitivas aprovechándose de sus ventajas competitivas existentes, que tienen su raíz en el tamaño mediano de la empresa, el estilo de liderazgo y gerencial, así como en una enorme flexibilidad comercial para moverse en el entorno del sector seguros, ésto deberá servir para mejorar el proceso de selectividad de clientes y rentabilizar más los diferentes negocios de la empresa.

Fortalezas

- Personal gerencial motivado y con alto compromiso.
- Enfoque comercial agresivo y una mejor estructura 20/80 de las ventas de ACSA.
- Respaldo de reaseguradoras, buen nivel en la gestión de las relaciones con éstas.
- Buen equipo gerencial, proactividad, con muy buena experiencia, conocimiento del mercado y contactos, con capacidad emprendedora y con un estilo de puertas abiertas.
- La estructura organizacional pequeña de ACSA le permite ser flexible y disponer de un ciclo corto de los procesos, interfase con los clientes.
- Un perfil mejor del sistema de negocio y del modelo de beneficio con buenos rendimientos.
- Calidad en el servicio y buenas relaciones con los clientes y agentes; se podría aprovechar la venta cruzada.
- Tener un segmento leal de clientes y buena imagen en el mercado.
- La Tecnología de información que puede mejorar interfase con los clientes y bajar costos.
- Estructura de inversiones.
- Nivel del procesamiento de las transacciones de producción.
- La zona de ubicación de ACSA.
- Gestión de eventos de riesgo inesperados.
- Acceso a fuentes de capital.

Debilidades

- El sistema de planificación estratégica y operativa y de control requiere ser más estructurado y formalizado.
- La estructura organizacional debe ser por proceso, enfocándose a disminuir la siniestralidad.
- Costos fuertes.
- La productividad del personal puede ser mayor.
- Siniestralidad fuerte gastos médicos.
- Siniestralidad fuerte por proceso de regionalización con grupos empresariales.

Oportunidades

- El tamaño de ACSA le permite un nivel de interfase con los clientes y agentes que le proporcionan un nivel de agilidad que no posee el servicio de las aseguradoras grandes.
- Existe el nicho para un servicio diferenciado y para una empresa con imagen confiable en la nueva estructura de jugadores globales del sector seguros.
- El potencial de e-business y en tecnología de información estratégica es enorme para dar rapidez al proceso, mejorar el servicio al cliente y bajar costos de operaciones.
- El precio del petróleo, es el más bajo desde 2010. 2008 era de 45 dólares, 2011 era de 107 dólares, en 2012 de 111 dólares y en 2013 de 110 dólares
- Facturas del petróleo entre el 20% y el 30% más barata para el país.
- La caída del petróleo aportará ocho décimas al crecimiento mundial, de siete décimas 2015 y de ocho en 2016 “Una buena noticia para la economía” porque provoca una redistribución de la renta de los países exportadores hacia los consumidores.

Amenazas

- Bajo crecimiento de los Estados Unidos, Europa y del mundo.
- Crisis Fiscal global.
- Perspectiva incierta y crecimiento bajo para el 2015 (Crecimiento de 2008 1.3%, -3.1% en el 2009 y bajo crecimiento 2010 un 1.4%, 2011 un 2.2% y 2012 un 1.9%, 2013 1.8%, 2014 un 2.0%).
- Deterioro del CAFTA.
- Situación de la empresas grandes globales y el aumento del costo de reaseguro.
- La coyuntura económica y social.
- Crisis económica nacional y sectores claves de la economía en profunda recesión.
- Los costos bajos administrativos de los competidores grandes que pueden disminuir sus tarifas a fin lograr una base más grande por su mayor cartera de clientes.
- Disminución del poder adquisitivo y baja liquidez.
- Bajo crecimiento y guerra de precios y condiciones en el sector.
- Ciclo económico y de negocio en su parte baja.
- Paquetes de “quantitative easing” en USA. Retraso del proceso de retorno a la normalidad monetaria

Se ha logrado una buena estructura de reaseguradores, con los cuales se tiene un nivel de cobertura alto, lo que le ha permitido manejar los niveles de siniestralidad existentes en los últimos años. ACSA ha podido adaptarse a los cambios nacionales y mundiales que se han dado en el sector seguros, logrando obtener una buena relación en la cesión del riesgo y bajando los niveles de exposición.

Se compete con un buen servicio a los clientes y con una estrategia de posicionamiento que busca participar cada vez en profundidad con cada cliente, ofreciéndole a lo largo del tiempo toda la gama de seguros, en base a un servicio diferenciado.

La rapidez, el aprovechamiento de oportunidades y las respuestas operativas de su equipo gerencial, es una de sus bases competitivas.

ACSA ha sido emprendedora en el manejo del negocio, sobre todo en la actuación y manejo de los factores críticos del éxito: exposición, adquisición/retención de clientes de calidad, conformación de un cuerpo de agentes, suscripción de pólizas en forma rentable, ratio de pérdidas, frecuencia y gravedad de los reclamos, ratio de gastos y productividad del personal, lo que podría conllevar en el mediano plazo al logro de mejoras en lo operativo, habiéndole permitido a ACSA continuar obteniendo los niveles de producción en una coyuntura que ha sido muy difícil (como la que se ha tenido tanto a nivel internacional como nacional) en la que existe un nivel de guerra de precios muy fuerte y una competencia dura, no hay generación de nuevos negocios, con un entorno de negocios más complejo.

Aseguradora Agrícola Comercial ha logrado definir y perfilar un sistema de negocio que, pese a la crisis que se vive el país, como también a la competencia, el aumento de los reaseguros, la guerra de precios, ha podido maniobrar para obtener niveles buenos de rendimiento técnico y resultados económicos financieros.

La rapidez en la toma de decisiones, flexibilidad y capacidad emprendedora de su alta gerencia, le ha permitido poder competir en el sector. Se tiene en ACSA un estilo gerencial que está continuamente en un proceso de cambio organizacional para establecer mejoras continuas.

La industria de seguros tiene en estos momentos un nivel de ajuste muy fuerte, lo cual plantea una presión muy fuerte a la competencia agresiva entre las aseguradoras por el nuevo escenario en crisis mundial, nuevos entrantes y recesión nacional y un impacto fuerte para los siguientes años. Los años próximos podrían ser de buenas oportunidades de mercado para ACSA por el nuevo escenario económico y político que vivirá el país.

El rating asignado tiene su base en los niveles de los indicadores de actuación de las variables claves: la Gestión histórica de los Reaseguros, el motor económico, la creación de valor para el cliente, el posicionamiento, el índice de Capitalización y de capitales propios, la adecuación de la empresa en términos de riesgo tanto en escenarios moderados como en escenarios adversos. La estabilidad y nivel patrimonial que ACSA tiene, le da consistencia en mantener la fortaleza financiera a través del tiempo, debido a subfactores como lo son: diversificación del riesgo en términos del tamaño de ACSA, fuentes de capital, fortaleza financiera de sus accionistas, oportunidades futuras de negocio, el tener una buena reputación y dominio y un sistema de distribución establecido es un plus, así como la conformación de una fuerte posición de mercado en la historia de ventas y comercial de la empresa.

ANÁLISIS PROSPECTIVO

El entorno y la coyuntura que se perfila para los próximos años por la crisis del sector financiero y la recesión económica de los Estados Unidos, Europa y del mundo, la evolución de los paquetes de “quantitative easing” y la dolarización de nuestra economía, la crisis fiscal nacional, afectará en gran medida el crecimiento económico del país, el cual ha continuado en recesión. La actual crisis modificará el modelo de negocio y la estructura de los jugadores del sector seguros, y presionará la cartera de negocio y la liquidez. Es clave el trabajar en controlar el riesgo residual, mejorando la calidad de los controles de gestión.

La cartera de clientes será afectada por la recesión y la competencia, esto repercutirá en un bajo crecimiento del sector, lucha de cuota de mercado y un cambio de la estructura 20/80.

La Aseguradora cuenta con una serie de competencias medulares (proceso de producción, atención al cliente e-business /web, gestión de las relaciones con los clientes) que le pueden permitir lograr mejoras de productividad y que a su vez le permitan que sus resultados no sean afectados de forma fuerte por el nuevo escenario económico y político; tiene probabilidades bajas de crecer en sus operaciones en el futuro y continuar con el crecimiento de las Primas Netas aunque a un nivel bajo, con niveles de utilidad abajo del año 2012 por el nivel de riesgo teniendo presente el

mapa de materialidad de riesgos: escenarios de pérdida de severos a moderados.

Los ratios de siniestros aumentarán por la tendencia de fenómenos climáticos, regionalización con clientes de grupos empresariales, la empresa debe prepararse para tener un rápido control de éstos. El equipo de dirección debe trabajar en la construcción de varios factores clave de éxito: ser mejor en la comprensión y selección de los segmentos de los mercados deseados, ser mejores en seleccionar, educar y motivar a los agentes que deben perseguir los segmentos escogidos, mejorar el proceso de asegurar contra riesgos, ser mejor en integrar información sobre reclamos en el proceso asegurador para mejorar la selectividad del mercado, todo esto con la finalidad de mejorar la actuación de las operaciones, logrando una suscripción de pólizas en forma rentable, alineando los reclamos con los negocios a fin de mejorar el proceso asegurador disminuyendo el ratio de pérdidas.

La industria de seguros se ha vuelto global por los nuevos propietarios globales de las aseguradoras más grandes del

país, continuará siendo afectada como lo ha sido este año por los factores que afectan nuestra economía: la recesión, la crisis fiscal, la inseguridad, la cual impacta en los gastos de operación, en las líneas de salud y de riesgo, reflejados en los montos pagados por reclamos al seguro, las bajas tasas de interés que se han tenido y continuarán teniendo, sin embargo tienen un efecto desfavorable para ACSA, ya que afectan de forma desfavorable los ingresos por inversiones (una de las principales fuentes de sus ganancias). El ciclo de bajo aseguramiento continuará, la elevación de las cuentas por cobrar y se seguirá compitiendo en base al precio.

El nuevo gobierno impactará en la estructura del sector, creando un nuevo escenario para los jugadores.

Está buscando sustentabilidad y mantener el tamaño en el actual ciclo económico de recesión, con lo cual puede competir efectivamente. El tamaño sustancial que tiene le proporciona una ventaja distintiva en operaciones.

La aseguradora está cumpliendo exactamente con lo que se propusieron hace seis años atrás: poniendo en orden sus asuntos y tratando de volver a la “racionalidad en los precios”.



Año	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Activos del Giro	25,181.1	19,242.2	21,526.8	19,175.0	30,899.8	27,567.0	34,720.7	41,804.2	45,694.1	53,760.5	59,919	55,391	59,014	60,425
Caja y Bancos	2,589.7	2,143.4	3,165.5	4,059.5	1,182.5	648.80	1,691.5	2,177.8	2,469.4	1,204.2	1,788.20	1,440.20	3,515	4,369.60
Efectos de Cobro Inmediato	0.1	0.0	2.3	2.8	2.8	0.6	0.0	1.60	2.5	1.6				
Inversiones Financieras (Neto)	3,282.5	3,685.8	2,702.8	1,981.8	5,023.2	6,002.5	11,268.0	12,555.60	16,049.8	23,092.0	21,821.30	18,839.60	22,784.50	27,061.60
Cartera Neta de Préstamos	8,335.2	1,826.5	1,672.0	1,850.1	5,412.1	5,846.3	5,703.3	5,343.50	2,906.3	2,661.8	6,154.80	3,748.00	5,136.30	4,503.90
Primas por Cobrar (neto)	6,020.7	6,564.9	7,839.7	7,303.0	8,805.8	11,519.4	14,184.5	20,035.30	22,062.0	24,781.1	28,843.30	29,728.40	26,286.50	23,880.30
Deudores por Seguros y Fianzas	4,952.9	5,021.6	6,144.5	3,977.6	10,472.4	3,549.4	1,873.4	1,690.40	2,204.1	2,019.7	1,312.20	1,635.10	1,292.30	609.80
Otros Activos	997.2	866.0	1,070.8	1,621.6	1,537.3	1,159.8	1,742.9	1,946.20	2,354.6	2,354.6	3,432.40	3,095.10	4,210.40	3,676.00
Bienes Recibidos en Pago	74.6	79.4	-	-	-	25.4	25.4	-	-	-			311.30	311.30
Diversos *	922.6	789.6	1,070.8	1,621.6	1,537.3	1,134.4	1,717.5	1,946.2	2,354.6	1,500.1	3,432.40	3,095.10	3,899.10	3,364.70
Activo Fijo	1,245.9	1,242.7	1,335.0	1,295.8	1,260.8	1,936.8	1,881.8	2,457.6	2,940.2	2,780.6	3,516.30	5,360.90	4,944.70	4,770.40
Total Activo	27,424.2	21,350.9	23,932.6	22,092.2	33,697.9	30,663.6	38,345.40	46,208.0	50,988.9	58,041.1	66,868.50	63,847.30	68,169.30	68,871.60
Total Pasivo	21,737.1	14,367.6	15,640.0	13,509.5	24,283.3	20,112.2	25,135.9	30,738.30	32,797.0	32,797.0	43,630.80	39,590.00	42,755.30	42,013.40
Pasivos del Giro	13,202.9	5,113.3	5,217.2	4,530.9	12,263.2	8,724.2	11,687.4	10,894.2	12,211.8	12,386.8	15,621	13,329.30	17,045.40	13,722.00
Otros Pasivos	2,300.7	1,757.0	2,314.8	1,748.1	3,162.1	1,387.9	1,676.4	2,122.7	2,205.5	4,081.2	5,407	5,515.00	6,262.30	6,160.00
Reservas Técnicas	5,436.8	6,713.8	7,312.2	6,688.9	7,927.9	8,290.0	9,810.1	14,806.3	15,485.6	18,560.6	18,976.10	17,178.40	15,186.50	17,148.00
Reservas por Siniestros	796.7	783.5	795.8	541.6	930.1	1,710.1	1,962.0	2,915.1	2,894.1	2,974.3	3,627.00	3,567.30	4,261.10	4,983.40
Total Patrimonio	5,687.1	6,983.3	8,292.6	8,582.7	9,414.6	10,551.4	13,209.5	15,469.7	18,191.9	20,038.2	23,237.70	24,257.30	25,414.00	26,858.30
Capital Social	3,500.0	3,500.0	4,000.0	5,000.0	5,000.0	5,000.0	6,000.0	6,000.0	7,500.0	7,500.0	10,000	10,000	10,000.00	10,000.00
Reservas de Capital	2,187.1	3,483.3	4,292.6	3,582.7	4,414.6	5,551.4	7,209.5	9,469.7	10,691.9	12,538.2	13,238	14,257.30	15,414.00	16,858.30
Total Pasivo y Capital	27,424.2	21,350.9	23,932.6	22,092.2	33,697.9	30,663.6	38,345.4	46,208.0	50,988.9	58,041.1	66,868.50	63,847.30	68,169.30	68,871.70

Aseguradora Agrícola Comercial
Estado de Resultado Resumido Al 31 de Diciembre
en miles de dólares

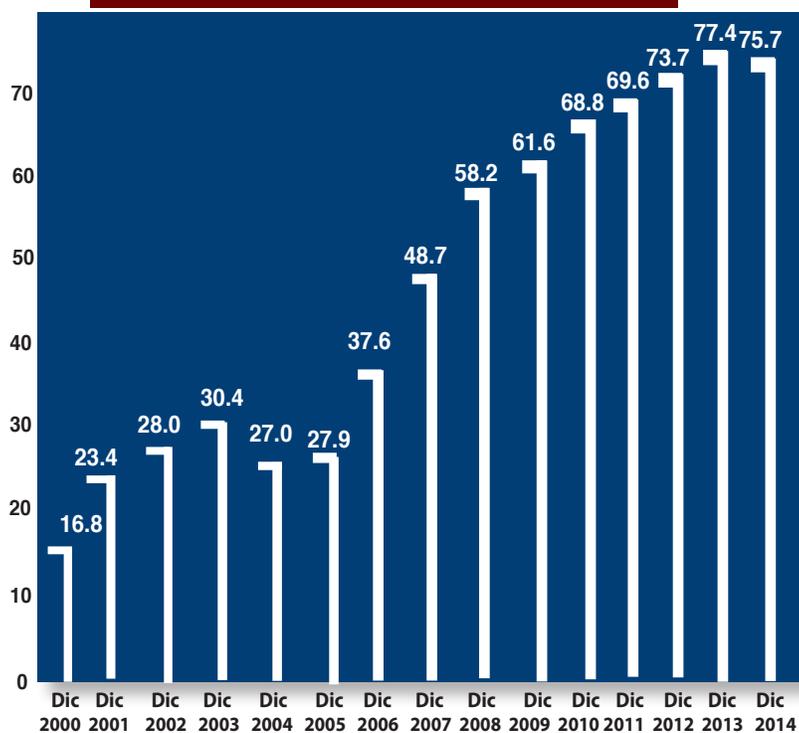
Año	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos de Operación	61,660	57,030	49,612	47,698	55,562	61,907	77,921	92,690	99,267	113,330	106,221	123,089	120,592	113,783
Costos de Operación	58,373	53,007	45,382	44,620	52,497	58,243	72,804	86,547	92,180	105,034	98,004.6	116,242	113,958	106,245
Margen Bruto	3,287.2	4,023.	4,230.1	3,077.6	3,065.3	3,752.1	5,117.0	6,143.1	7,087.4	7,087.4	8,216.4	6,847.4	6,634.2	7,536.3
Menos: Reservas de Saneamiento	57.9	11.4	18.5	124.6	33.3	88.2	0.3			956.2	70.5			1.30
Resultados Antes de Gastos	3,229.3	4,011.6	4,212.6	2,952.6	3,032.0	3,575.7	5,116.7	6,143.1	7,087.4	7,339.3	8,145.9	6,847.4	6,634.2	7,536.3
Menos: Gastos de Operación	1,933.3	2,362.2	2,229.7	2,208.9	2,220.7	2,478.2	2,883.2	3,190.7	4,005.9	4,261.5	4,086.7	4,326.9	4,693.5	4,817.7
Resultado de Operación	1,296.0	1,649.4	1,981.9	743.7	811.3	1,097.5	2,233.5	2,952.4	3,081.5	3,077.8	4,059.2	2,520.5	1,940.7	2,718.6
Más: (Otros Ingresos - Gastos)	204.0	511.2	366.2	269.7	280.1	357.1	443.2	603.0	438.1	366.6	1,083.9	526.7	767.3	732.40
Resultado antes de Impuestos	1,500.0	2,160.6	2,348.1	1,013.4	1,091.6	1,454.6	2,676.7	3,555.4	3,519.6	3,444.4	5,143.1	3,047.2	2,708.0	2,444.3
Impuestos	385.7	464.4	538.7	233.7	259.7	317.8	618.6	875.2	797.3	797.3	1,193.6	1,027.6	751.2	1,006
Resultado Post Impuestos	1,114.3	1,696.2	1,809.4	779.7	831.9	1,136.8	2,058.1	2,680.2	2,722.3	2,596.3	3,949.5	2,019.6	1,956.8	2,444

Volúmenes de Operación

A pesar de que en los últimos años y en el momento actual la economía y el mercado asegurador mundial y nacional ha experimentado una de sus peores situaciones en la historia, Aseguradora Agrícola Comercial ha logrado mantener y mejorar sus números claves, su nivel de solvencia con un nivel saludable y un índice de crecimiento muy por encima al promedio del sector en los últimos años 2006- 2014.

En el año 2000, ACSA alcanzó un monto de \$16.8 millones en Primas Netas y un año más tarde, en el 2001 experimentó un importante crecimiento del 39.25% llegando a los \$23.4 millones, con lo que ACSA logró una cuota de mercado de Primas Netas del 8.7% y

Primas Netas - millones de dólares



se ubicó como la quinta compañía en Primas Netas de todo el sector. Este aumento respondió en parte a un leve incremento de los precios de las pólizas, ocasionado por un lado por la influencia de los terremotos de Enero y Febrero de 2001 y por otro, al aumento del costo de reaseguro a causa de los atentados terroristas del 11 de Septiembre del mismo año en E.U. Además, el ramo de seguros de vida individual comenzó a tener mayor protagonismo en las primas emitidas por ACSA lo que junto al ramo de seguro de vehículos, impulsaron fuertemente las ventas de la aseguradora.

En el 2002, el estancamiento económico y la dura competencia del mercado asegurador nacional causó que el Índice de Desarrollo de Primas Netas disminuyera en comparación con el año anterior,

siendo del 19.6% equivalente a \$28.03 millones, resultado que no deja de ser altamente satisfactorio ante la tendencia mostrada por el sector, además cabe señalar que para este año ACSA aumentó su cuota de mercado de Primas al 9.3%, nuevamente impulsado por la creciente participación en el ramo de seguros de vida individual.

A Diciembre del 2003, la crisis económica nacional y los niveles de competencia del mercado asegurador nacional hicieron que el Índice de Desarrollo de Primas Netas disminuyera en comparación con el año anterior, siendo éste del 8.44 % y que representa un total de \$30.398 millones. Para este año ACSA tuvo una cuota de mercado de Primas del 9.41%

A Diciembre del 2004, el estancamiento económico y la dura competencia del mercado asegurador nacional hicieron que el Índice de Desarrollo de Primas Netas de ACSA fuera del -11.0% (el sector creció un 0.88%) y que equivale a \$27.04 millones, resultado que muestra la tendencia del sector, además cabe señalar que para este año ACSA tuvo una cuota de mercado de Primas del 8.3%, lo cual representa una disminución del 11.8 % de cuota de mercado.

A pesar de que la situación del mercado tuvo tendencias similares en el 2005, la Primas Netas que alcanzó ACSA fueron de \$27.903 millones con lo que el Índice de desarrollo fue del 3.2% y la cuota de mercado de 8.44%

A Diciembre del 2006, la Primas Netas que alcanzó ACSA fueron de \$37.561 millones con un Índice de desarrollo del 35.0% y con una cuota de mercado de 10.1%.

En el 2007 las Primas Netas tuvieron un incremento del 29.6% sobre el período anterior, alcanzando un monto de \$48.686 millones, con un índice de desarrollo del 30.0% y una cuota de mercado del 12.35%, pasando ACSA a ocupar el tercer lugar dentro de las aseguradoras del país.

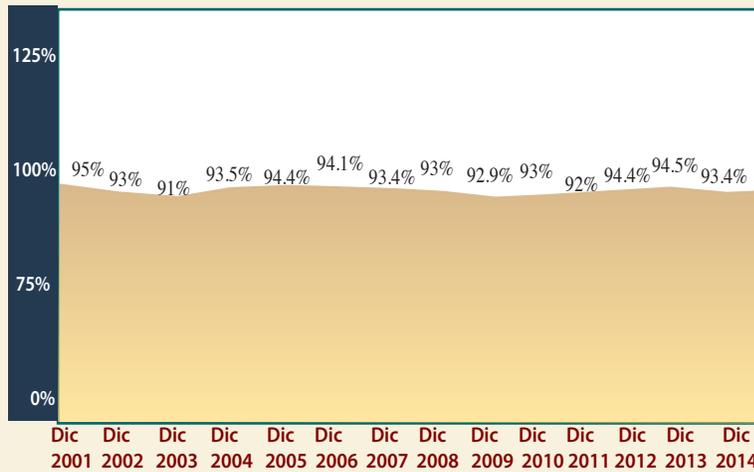
En Diciembre del 2008, las Primas Netas tuvieron un incremento del 19.6% sobre el período anterior, alcanzando un monto de \$58.223 millones, y con una cuota de mercado de 13.26% manteniendo el tercer lugar en este sector.

Para el 31 de Diciembre del 2009, las Primas Netas

ESTADO DE RESULTADOS PORCENTUAL

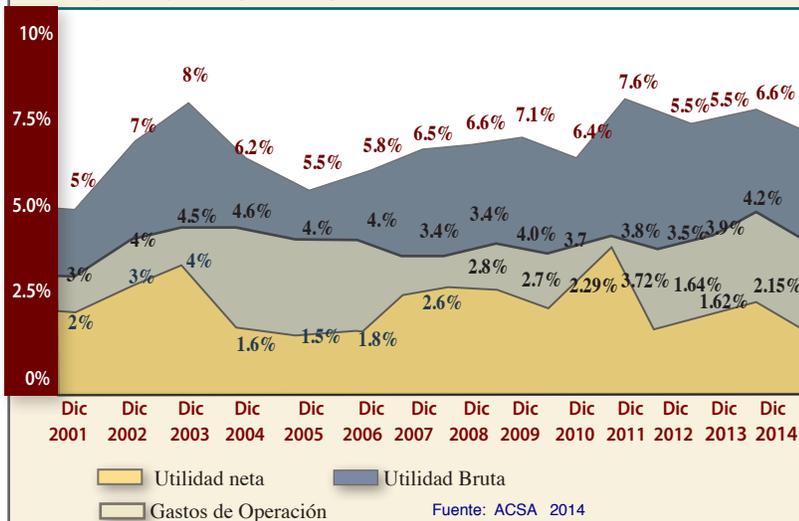
Costo de Operación

Como porcentaje del Ingreso de Operación



Utilidad Bruta, Gasto de Operación, y Utilidad Neta

Como porcentaje del Ingreso de Operación



tuvieron un incremento del 5.8 % sobre el período anterior, alcanzando un monto de \$61.57 millones, y con una cuota de mercado de 13.96% ocupando el tercer lugar en el sector.

Al 31 de Diciembre del 2010, las Primas Netas tuvieron un incremento del 11.9 % sobre el período anterior, alcanzando un monto de \$68.87 millones, y con una cuota de mercado de 15.19% ocupando el tercer lugar en el sector.

Para el 31 de Diciembre del 2011, las Primas Netas tuvieron un incremento del 1.09 % sobre el período anterior, alcanzando un monto de \$69.62 millones, y con una cuota de mercado de 14.57% ocupando el tercer lugar en el sector.

Al 31 de Diciembre del 2012, las Primas Netas tuvieron un incremento del 5.98 % sobre el período anterior, alcanzando un monto de \$73.78 millones, y con una cuota de mercado de 14.67% ocupando el tercer lugar en el sector.

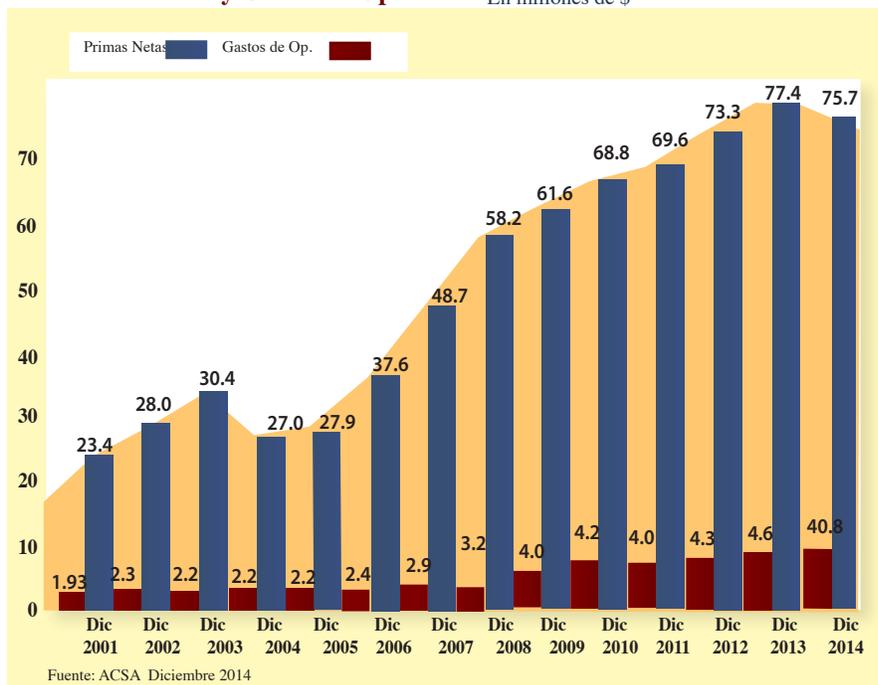
Para el 31 de Diciembre del 2013, las Primas Netas tuvieron un incremento del 5.0 % sobre el período anterior, alcanzando un monto de \$77.48 millones, y con una cuota de mercado de 14.19% ocupando el tercer lugar en el sector.

Para el 31 de Diciembre del 2014, las Primas Netas tuvieron una disminución de del 2.29 % sobre el período anterior, alcanzando un monto de \$75.70 millones, y con una cuota de mercado de 13.24% ocupando el tercer lugar en el sector.

La composición de los Costos de Operación de ACSA para los años 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 se detalla en el siguiente cuadro.

Costos de Operación	2001 Dic.	2002 Dic.	2003 Dic.	2004 Dic.	2005 Dic.	2006 Dic.	2007 Dic.	2008 Dic.	2009 Dic.	2010 Dic.	2011 Dic.	2012 Dic.	2013 Dic.	2014 Dic.
Siniestros Netos	50.68%	39.97%	27.85%	31.79%	37.78%	23.8%	24.2%	27.5%	31.6%	35.7%	29.75%	36.93%	32.97%	30.72%
Primas Cedidas por Reaseguro	29.34%	37.26%	43.85%	43.83%	37.31%	48.4%	48.5%	41.2%	36.2%	30.9%	33.76%	32.95%	38.03%	36.12%
Gastos por Incremento de Reservas técnicas	9.20%	8.66%	10.40%	8.47%	10.77%	11.52%	11.46%	15.90%	15.9%	17.1%	19.41%	15.62%	14.12%	17.05%
Gastos de Adquisición y Conservación	5.45%	7.06%	9.38%	9.45%	8.62%	10.32%	9.33%	8.76%	9.2%	8.9%	9.34%	8.94%	9.38%	9.49%

Primas Netas y Gastos de Operación En millones de \$



Ingresos y Resultados Operativos

Los Ingresos de la compañía provienen principalmente del aporte de las Primas Netas, no obstante en el año 2001 por los acontecimientos especiales ocurridos, el reaseguro se convirtió en la principal fuente de ingresos para ACSA, lo cual le ayudó para hacerle frente a la situación.

La evolución de los Ingresos de Operación de ACSA desde el año 2000 describe una tendencia positiva en el desempeño de la empresa a pesar de las adversidades del entorno tanto a nivel nacional como mundial. En el año 2000, el Ingreso Operativo ascendió a \$29.4 millones. En el 2001 se dio un aumento importante al obtener \$61.7 millones que equivale a una mejora del 110% en comparación con el año anterior, en el 2002 y 2003 los Ingresos de Operación bajaron a \$57.0 millones y \$49.61 siendo éste un 68.87% mayor que el año 2000, para el año 2003 el aporte de las Primas Netas fue superior al registrado en el 2002, lo que le ayuda a ACSA a ganar en nivel de primas, en el 2004 los ingresos de operación bajaron a \$47.69 un 62.36% mayor que el año 2000. En el 2005 los ingresos de operación fueron superiores en 16.55% que el año anterior, alcanzó la cifra de \$55.563 millones. Para el 2006 los ingresos de operación fueron superiores en 11.42% que el año anterior, alcanzó la cifra de \$61.907 millones.

Al 31 de Diciembre del 2007 los Ingresos de Operación incrementaron un 25.9% sobre las cifras del año 2006, alcanzando un monto total en dólares de \$77.9 millones. Este incremento está basado principalmente en el aumento de primas producto netas, y en un segundo plano en un significativo incremento en los siniestros recuperados.

A Diciembre del 2008, los Ingresos de Operación incrementaron un 19.0% sobre las cifras del año anterior ya que alcanzaron \$92.69 millones.

Para Diciembre del 2009, los Ingresos de Operación incrementaron un 7.1% sobre las cifras del año anterior ya que alcanzaron \$ 99.27 millones.

En Diciembre del 2010, los Ingresos de Operación crecieron un 14.2% sobre el año 2009 fueron \$ 113.2 millones.

A Diciembre del 2011, los Ingresos de Operación decrecieron un 6.3% sobre las cifras del año anterior ya que alcanzaron \$106.221 millones.

En Diciembre del 2012, los Ingresos de Operación crecieron un 15.9% sobre el año 2011 fueron \$ 123.08 millones.

A Diciembre del 2013, los Ingresos de Operación decrecieron un 2.0% sobre las cifras del año anterior ya que alcanzaron \$120.592 millones.

Ingresos de Operación	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Primas Netas	49.15%	61.27%	56.7%	50.2%	60.7%	62.5%	62.8%	62.0%	60.7%	65.55%	59.95%	64.25%	66.53%
Ingresos por Decremento de Reservas Técnicas	6.44%	8.79%	10.31%	7.8%	9.7%	9.2%	9.5%	15.2%	14.3%	18.41%	17.13%	15.20%	14.70%
Siniestros y gastos recuperados por reaseguro	34.21%	18.66%	18.67%	25.7%	10.9%	14.2%	16.8%	12.6%	16.7%	8.05%	14.31%	9.30%	8.47%
Reembolsos de gastos por Cesiones	9.44%	9.55%	11.34%	14.5%	16.7%	12.8%	9.5%	8.4%	6.7%	6.76%	7.04%	9.86%	8.69%
Ingresos financieros e Inversiones	0.75%	1.73%	2.97%	1.7%	2.1%	1.3%	1.4%	1.7%	1.4%	1.24%	1.58%	1.39%	1.60%

PARTICIPACIÓN DE ACSA EN EL MERCADO DE SEGUROS

	2008		2009		2010		2011		2012		2013		2014	
	MMUS\$	%												
Participación en Primas Netas	58.22	13.26%	61.57	13.96%	68.87	15.19%	69.62	14.57%	73.78	14.67%	77.48	14.19%	75.70	13.24%
Total Primas en el Sistema	439.15	100%	441.08	100%	453.46	100%	477.79	100%	502.86	100%	546.14	100%	571.79	100%
Participación Responsabilidades	11,600	9.0%	14,935	11.9%	16,640	11.6%	14,270	10.28%	16,192	11.24%	16,192	10.30%	16,192	10.30%
Total de Responsabilidades en el Sistema	129,536	100%	125,411	100%	143,407	100%	138,847	100%	144,040	100%	161,075	100%	161,075	100%

A Diciembre del 2014, los Ingresos de Operación decrementaron un 5.6% sobre las cifras del año anterior ya que alcanzaron \$113.78 millones

En el año 2000, las Primas Netas representaron el 57.29% del los Ingresos del año, mientras que para el 2001 como ya se mencionó, las Primas Netas a pesar de haber aumentado, fueron desplazadas por los Gastos Recuperados y Siniestros pagados por el Reaseguramiento. En este año las Primas constituyeron el 38.01% del Total de Ingresos de Operación de la compañía. En el año 2002 y en el 2003, las Primas representaron el 49.15% y el 61.27% respectivamente siendo el rubro más importante dentro de los Ingresos Operativos de ACSA. En Diciembre del 2004, las Primas Netas constituyeron el 56.70% de los Ingresos del año y para el 2005 y 2006 las Primas Netas contribuyeron a los Ingresos Totales con el 50.22% y un 60.67%. En Diciembre del 2007 las Primas Netas alcanzaron un monto de \$ 48.7 millones, lo que significó un incremento del 29.6% sobre las cifras del año anterior y en Diciembre de 2008, las Primas Netas ascendieron a \$58.22

millones, es decir un incremento de 19.6% respecto las Primas Netas del año 2007 y representaron el 62.81% de los Ingresos Totales de la empresa.

Al 31 de Diciembre de 2009, el valor de las Primas Netas ascendió a \$ 61.58 millones, que representa un incremento de 5.8% respecto las Primas Netas del año 2008 y contribuyeron en 62.03% a los Ingresos Totales de la empresa.

Para el 2010, el valor de las Primas Netas ascendió a \$ 68.87 millones, que representa un crecimiento del 11.9% respecto al año 2009 y contribuyeron en 60.77% a los Ingresos Totales de la empresa.

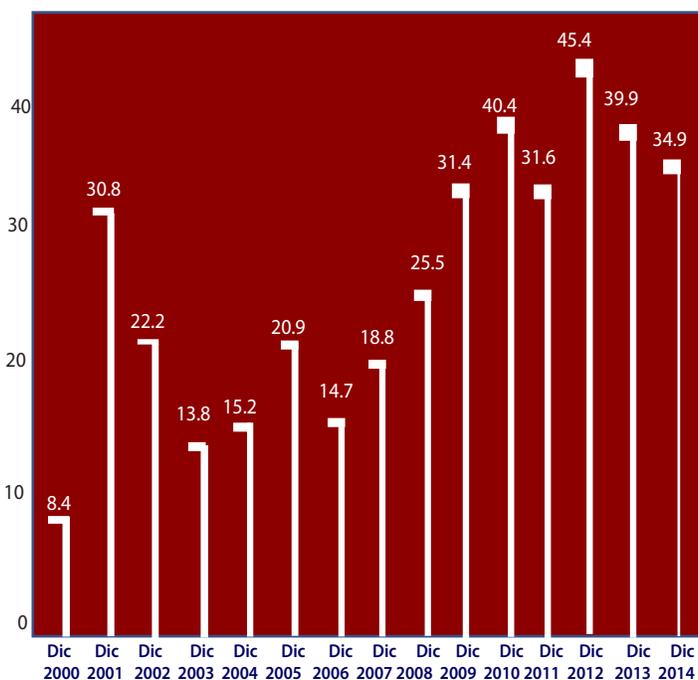
Al 31 de Diciembre de 2011, el valor de las Primas Netas ascendió a \$ 69.62 millones, que representa un incremento de 1.09% respecto las Primas Netas del año 2010 y contribuyeron en 65.55 % a los Ingresos Totales de la empresa.

Para el 2012, el valor de las Primas Netas ascendió a \$ 73.78 millones, que representa un crecimiento del 5.98% respecto al año 2009 y contribuyeron en 59.95% a los Ingresos Totales de la empresa.

Al 31 de Diciembre de 2013, el valor de las Primas Netas ascendió a \$ 77.48 millones, que representa un incremento de 5.09% respecto las Primas Netas del año 2012 y contribuyeron en 64.25 % a los Ingresos Totales de la empresa.

Al 31 de Diciembre de 2014, el valor de las Primas Netas ascendió a \$ 75.70 millones, que representa una disminución de 2.29% respecto las Primas Netas del año 2013 y contribuyeron en 66.53 % a los Ingresos Totales de la empresa.

Siniestros Pagados Millones de dólares



En el área de Siniestros y Gastos Recuperados por

Reaseguro, se puede observar que en el 2000 esta cuenta representaba el 19.94% de los Ingresos Operativos, ya que por el bajo Índice de Siniestralidad de dicho año, la cobertura del reaseguro no tenía que ser aplicada. No obstante, en el 2001 ACSA percibió importantes Ingresos en concepto de Reaseguro para cubrir los reclamos ocasionados por los terremotos de Enero y Febrero. Estos Ingresos significaron el 45.86% del Total de los Ingresos de Operación a final del año. En el 2002 y 2003, el aporte de los Siniestros y Gastos recuperados por reaseguro disminuyó siendo al final del ejercicio del 34.21% y el 18.66% del Total de Ingresos Operativos.

Para Diciembre del 2004 los Siniestros y Gastos recuperados por reaseguro fueron el 18.67%, y para el 2005 y el 2006 fueron 25.84% y 10.86% .

En Diciembre del 2007 los Siniestros y Gastos Recuperados por reaseguro tuvieron un importante incremento, habiendo alcanzando un alza de 64.8% sobre los montos del año anterior, lo que les llevó a convertirse en el 14.22% de los Ingresos de Operación. A Diciembre del 2008 los Siniestros y Gastos Recuperados por reaseguro fueron un 40.8% sobre la cifra del 2007 y representando el 16.83% de los Ingresos de Operación.

En Diciembre del 2009 los Siniestros y Gastos Recuperados por reaseguro fueron \$ 12.51 millones una disminución de 19.81% sobre la cifra del 2008 y representando el 12.61% de los Ingresos de Operación.

A Diciembre del 2010 los Siniestros y Gastos Recuperados por reaseguro fueron \$ 18.98 millones un aumento de 51.7% sobre el 2009 y represento el 16.75% de los Ingresos de Operación.

En Diciembre del 2011 los Siniestros y Gastos Recuperados por reaseguro fueron \$ 8.549 millones una disminución de 55.0% sobre la cifra del 2010 y representando el 8.05% de los Ingresos de Operación.

A Diciembre del 2012 los Siniestros y Gastos Recuperados por reaseguro fueron \$ 17.61 millones un aumento de 106.0% sobre el 2011 y represento el 14.13% de los Ingresos de Operación. Por regionalización con clientes de grupos empresariales, se sufrió un evento catastrófico, con el terremoto del 5 de septiembre en Costa Rica.

En Diciembre del 2013 los Siniestros y Gastos Recuperados por reaseguro fueron \$ 11.216 millones una disminución de

36.3% sobre la cifra del 2012 y representando el 9.30% de los Ingresos de Operación.

En Diciembre del 2014 los Siniestros y Gastos Recuperados por reaseguro fueron \$ 9.634 millones una disminución de 14.1% sobre la cifra del 2013 y representando el 8.47% de los Ingresos de Operación.

Otro rubro representativo es el Ingreso obtenido por el Decremento de Reservas Técnicas el cual ha mostrado una tendencia en función de las modificaciones hechas al Reglamento de las Sociedades de Seguros en el área del cálculo de Reservas Técnicas que exige mayor nivel de reservas. Tal y como se puede apreciar, en el 2000 esta cuenta representaba el 11.98% de los Ingresos Operativos, en el 2001 su participación bajó al 9.29%, en el 2002 fue de 6.44%, en el 2003 fue de 8.79%, en el 2004 fue de 10.31% , en el 2005 el 7.84% y para el 2006 fue el 9.68%. En cambio en el 2007 este rubro constituyó el 9.19% de los Ingresos de Operación, pero la variación en su proporcionalidad de aporte está mas determinada por el incremento en la proporcionalidad de otros rubros, mas que en la disminución de sus cifras reales el cual en el 2008 representó el 9.48% de los Ingresos de Operación. A Diciembre del 2009 aumentó con respecto al 2008, ya que contribuyó con 15.2% a los Ingresos de Operación de la compañía. Para Diciembre del 2010 aumentó con respecto al 2009, ya que contribuyó con 14.3% a los Ingresos de Operación de la compañía. A Diciembre del 2011 aumentó con respecto al 2010, ya que contribuyó con 18.41% a los Ingresos de Operación de la compañía, a Diciembre del 2012 aumentó con respecto al 2011, ya que contribuyó con 17.13% a los Ingresos de Operación de la compañía. A Diciembre del 2013 bajó con respecto al 2012, ya que contribuyó con 15.2% a los Ingresos de Operación de la compañía. En Diciembre del 2013 el valor fue menor que en el año anterior y contribuyó con el 14.7% a los Ingresos de Operación de la compañía.

El Reembolso de los Gastos por Cesiones es otro elemento que dentro de las operaciones de ACSA ha significado Ingresos para la compañía, el cual en el 2000 constituyó un 7.92% de los Ingresos Operativos, en el 2001 fue el 6.07%, en 2002 fue un aporte del 9.44%, en el 2003 fue el 9.55%, en el 2004 se convirtió en un aporte del 11.34% incrementando en el 2005 al 14.53%, para el 2006 fue de 16.68% y 12.78% en Diciembre del 2007, sin embargo al 2008 los Reembolsos de Gastos por Cesiones disminuyeron y representaron el 9.47% de los Ingresos de Operación de la empresa. Al 31 de Diciembre del 2009 los Reembolsos de Gastos por Cesiones disminuyeron con relación al 2008 y representaron el 8.43% de los Ingresos de Operación de ACSA. Para Diciembre del

2010 los Reembolsos de Gastos por Cesiones disminuyeron con relación al 2009 y representaron el 6.73% de los Ingresos de Operación. Al 31 de Diciembre del 2011 los Reembolsos de Gastos por Cesiones disminuyeron con relación al 2010 y representaron el 6.76% de los Ingresos de Operación. Para Diciembre del 2012 los Reembolsos de Gastos por Cesiones aumentaron con relación al 2011 y representaron el 7.04% de los Ingresos de Operación. Al 31 de Diciembre del 2013 los Reembolsos de Gastos por Cesiones disminuyeron con relación al 2012 y representaron el 9.86% de los Ingresos de Operación. De igual forma disminuyeron al 31 de Diciembre del 2014 y representaron el 9.86% de los Ingresos de Operación

Costos de Operación

Los Costos de Operación de Aseguradora Agrícola Comercial fueron a Diciembre del 2000 de \$26.9 millones equivalentes al 91% de los Ingresos de Operación. En el año 2001 los Costos ascendieron a \$58.4 millones y la proporción aumentó convirtiéndose en un 95%. Para el 2002, 2003, 2004, 2005, 2006 los Costos Operativos representaron el 93%, 91%, 93.5%, 94.48% y el 94.08% del Total de Ingresos Operativos de ACSA con valor de \$53.0 millones, \$45.38 millones, \$44.62 millones, \$52.50 millones y \$58.20 millones respectivamente. En cambio al 31 de Diciembre del 2007 los Costos de Operación alcanzaron los \$72.8 millones, incremento consistente con el incremento en el nivel de operaciones realizadas. Sin embargo, el peso porcentual de los costos sobre los ingresos operativos se mantuvo en el 93.4%, que incluso es un punto porcentual inferior al nivel de proporción del año anterior. A Diciembre del 2008 los Costos de Operación totalizaron \$86.5 millones, manteniendo un peso porcentual similar al del año anterior, es decir el 93.37% de los Ingresos de Operación.

A Diciembre del 2009 los Costos de Operación alcanzaron los \$ 92.18 millones, con un peso porcentual similar al del año anterior, ya que fueron el 92.86% de los Ingresos de Operación. Para Diciembre del 2010 los Costos de Operación alcanzaron los \$ 105.03 millones, con un peso porcentual similar al del año anterior, ya que fueron el 92.7% de los Ingresos de Operación. A Diciembre del 2011 los Costos de Operación alcanzaron los \$ 98.00 millones, con un peso porcentual similar al del año anterior, ya que fueron el 92.3% de los Ingresos de Operación. Para Diciembre del 2012 los Costos de Operación alcanzaron los \$ 116.24 millones, con un peso porcentual similar al del año anterior, ya que fueron el 94.4% de los Ingresos de Operación. A Diciembre del 2013 los Costos de Operación alcanzaron los \$ 113.95 millones, con un peso porcentual similar al del año anterior, ya que fueron el 94.5% de los Ingresos de Operación. A Diciembre del 2014 los Costos de Operación alcanzaron los \$106.24 millones, con un peso porcentual similar al del año an-

terior, ya que fueron el 93.4% de los Ingresos de Operación.

Los Siniestros: en todas las compañías aseguradoras suelen ser la principal fuente de Costos de Operaciones, por lo que el aumento del Índice de Siniestralidad en un ejercicio afecta los resultados operativos de las empresas. En el caso de ACSA, para el año 2000 los Siniestros alcanzaron los \$8.8 millones, un monto que sería equivalente al 29.9% de los Ingresos de Operación, este porcentaje se elevó drásticamente en el 2001 hasta llegar a componer el 50.68% con un monto de \$31.2 millones. La razón de este aumento radicó en la cantidad de reclamos ocasionados por los terremotos ocurridos a principio de año. Un año más tarde, en el 2002, los Siniestros disminuyeron y se situaron en \$22.8 millones constituyendo así un 39.97% del Ingreso Operativo, en el 2003 y 2004 llegaron a componer el 27.85% y el 31.79% con un monto de \$13.8 millones y \$15.1 millones. Para el 2005 el monto de este rubro fue de \$20.99 millones equivalentes al 37.78% del Total de Costos de Operación.

Para el 2006 el monto de este rubro fue de \$14.75 millones equivalentes al 23.8% del Total de Costos de Operación, posteriormente en el 2007 los Siniestros alcanzaron una suma de \$18.8 millones, equivalentes al 24.19% de los Costos de Operación, que en términos porcentuales implica un 27.7% de crecimiento sobre las cifras del año anterior. En el 2008, los Siniestros alcanzaron una suma de \$25.5 millones, equivalentes al 27.52% de los Costos de Operación.

A Diciembre del 2009 y 2010, al valor de los Siniestros fue de \$31.4 millones y \$40.47 millones, equivalentes al 31.6% y al 35.7% de los Costos de Operación respectivamente; en el 2011 los Siniestros alcanzaron una suma de \$31.60 millones, equivalentes al 29.75% de los Costos de Operación, que en términos porcentuales implica un 21.9% de crecimiento sobre las cifras del año anterior. A Diciembre del 2012 y del 2013 el valor de los Siniestros fue de \$45.45 millones y de \$39.75 millones, equivalentes al 36.9% y al 32.97% de los Costos de Operación. Para el 2014 el monto de este rubro fue de \$34.95 millones equivalentes al 30.7% del Total de Costos de Operación,

La primas cedidas a las reaseguradoras: En el año 2000 este fue el rubro más importante dentro de los Costos Operativos llegando a representar el 38.12%, mientras que a Diciembre de 2001, esta proporción disminuyó a un 29.34%, al final del ejercicio 2002 se registró un aumento que significó el 37.26% de los Ingresos Operativos de la empresa. En Diciembre del 2003 y 2004 representaron el 43.85% y el 43.83% y un 37.31% para el 2005, disminuyendo la tendencia en el 2006 al 48.40%.

En el 2007 las Primas Cedidas guardan consistencia con el

año anterior, habiendo constituido el 48.45% de los Costos de Operación y conservando el primer lugar como fuente de costos de operación de la compañía, sin embargo, a Diciembre del 2008 en cuanto a los Ingresos de Operación, las Primas Cedidas aumentan en cifras totales con respecto al año 2007, sin embargo en la participación porcentual dentro de los Costos de Operación disminuyen con respecto al año anterior, habiendo constituido el 41.25% de éstos manteniendo el primer lugar como fuente de costos de operación de ACSA.

En el 2009 las Primas Cedidas fueron \$ 35.90 millones un 5.99% menores que las de año 2008, sin embargo en la participación porcentual dentro de los Costos de Operación disminuyen con respecto al año anterior, habiendo constituido el 36.2% de éstos manteniendo el primer lugar como fuente de costos de operación de la aseguradora.

Para el 2010 las Primas Cedidas fueron \$ 35.07 millones un 5.99% menores que las de año 2009, sin embargo en la participación porcentual dentro de los Costos de Operación disminuyen con respecto al año anterior, habiendo constituido el 30.9% siendo el segundo lugar como fuente de costos de operación de la aseguradora.

En el 2011 las Primas Cedidas fueron \$ 35.85 millones un 2.2% mayores que las de año 2010, sin embargo en la participación porcentual dentro de los Costos de Operación disminuyen con respecto al año anterior, habiendo constituido el 33.76% de éstos siendo el primer lugar como fuente de costos de operación de la aseguradora.

Para el 2012 las Primas Cedidas fueron \$ 40.55 millones un 13.1% menores que las de año 2011, sin embargo en la participación porcentual dentro de los Costos de Operación disminuyen con respecto al año anterior, habiendo constituido el 32.9% siendo el segundo lugar como fuente de costos de operación de la aseguradora.

En el 2013 las Primas Cedidas fueron \$ 45.86 millones un 12.6% mayores que las de año 2012, sin embargo en la participación porcentual dentro de los Costos de Operación aumenta con respecto al año anterior, habiendo constituido el 38.03% de éstos siendo el primer lugar como fuente de costos de operación de la aseguradora.

En el 2014 las Primas Cedidas fueron \$ 41.095 millones

un 10.4% menores que las de año 2013, constituyendo el 36.12% de los Costos de Operación aumenta con respecto al año anterior, habiendo constituido el 38.03% de éstos, siendo el primer lugar como fuente de costos de operación de la aseguradora.

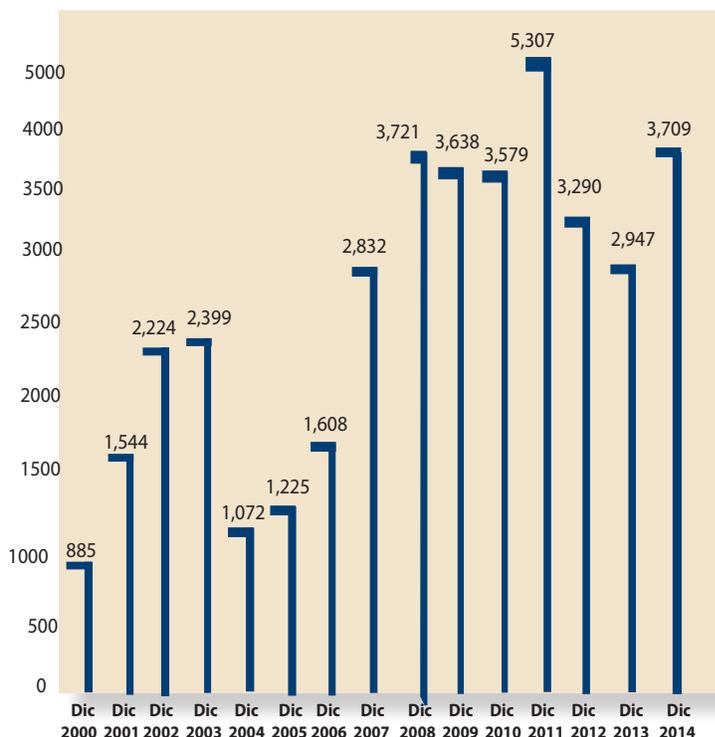
Así como los decrementos de reservas técnicas significan un aumento en el ingreso de operación, los Aumentos de Reservas Técnicas son un incremento dentro de los Costos Operativos, al 31 de Diciembre de 2000, estos gastos representaron un monto equivalente al 13.57% de los Ingresos de Operación, mientras que para Diciembre de 2001 este porcentaje bajó al 9.20%. A Diciembre de 2002, 2003, 2004, 2005 y del 2006 los Gastos por Incremento de Reservas Técnicas representaron el 8.66%, el 10.4%, 8.47%, 10.77% y el 11.52% respectivamente. Al 31 de Diciembre del 2007 y 2008 este rubro mantuvo la tercera posición como fuente de costos de operación alcanzando los \$8.9 millones de dólares es decir el 11.5% de dichos costos y al 2008 incrementaron a \$14.7 millones representando el 15.90% dentro de los Costos de Operación. A Diciembre del 2009 incrementaron a \$ 15.75 millones representando el 15.9% dentro de los Costos de Operación. Para Diciembre del 2010 incrementaron a \$19.41 millones representando el 17.1% dentro de los Costos de Operación. A Diciembre del 2011 incrementaron a \$ 20.61 millones representando el 19.4% dentro de los Costos de Operación. Para Diciembre del 2012 decrementaron a \$19.22 millones representando el 15.6% dentro de los Costos de Operación. A Diciembre del 2013 decrementaron a \$ 17.02 millones representando el 14.1% dentro de los Costos de Operación. A Diciembre del 2014 aumentaron a \$ 19.40 millones representando el 17.05% dentro de los Costos de Operación. Otra cuenta comprendida en los Costos Operativos de ACSA son los Gastos de Adquisición y Conservación, que en 2000 constituyeron el 9.81% de los Ingresos Operativos y en 2001 fueron el 5.45%. Para el año 2002, 2003, 2004, 2005 y 2006 éstos representaban un 7.06%, un 9.38% un 9.45%, un 8.62% y un 10.32% respectivamente.

En el 2007 y 2008 los Gastos de Adquisición y Conservación llegaron a los \$7.3 millones y \$8.1 millones respectivamente

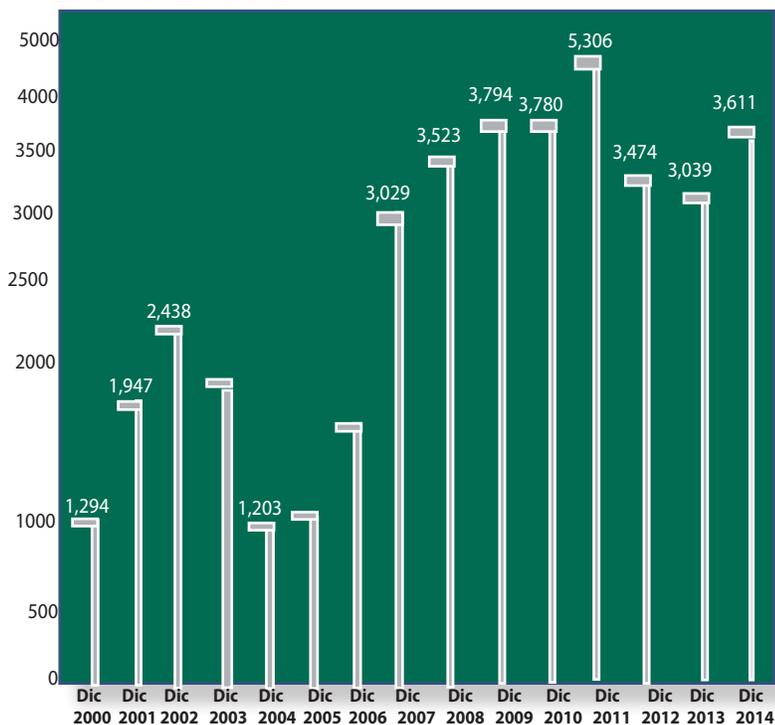
EBIT Y EBITDA

	2001 Dic	2002 Dic	2003 Dic	2004 Dic	2005 Dic	2006 Dic	2007 Dic	2008 Dic	2009 Dic	2010 Dic	2011 Dic	2012 Dic	2013 Dic	2014 Dic
EBIT (En Miles de \$)	1,543.8	2,223.9	2,398.6	1,072.1	1,124.7	1,608.6	2,831.8	3,720.6	3,638.2	3,579	5,307.50	3,290.90	2,947.70	3,709.5
EBITDA (En miles de \$)	1,947.1	2,438.0	2,197.0	1,203.2	1,302.2	1,678.9	3,028.6	3,523.7	3,694.6	3,780	5,306.60	3,474.46	3,039.30	3,611.7
EBIT/Ingresos de Operación	2.5%	3.9%	4.8%	2.2%	2.2%	3.0%	3.6%	4.0%	3.7%	3.16%	5.0%	2.7%	2.4%	3.26%
EBITDA/Ingresos de Operación	3.2%	4.3%	4.4%	2.5%	2.3%	3.0%	3.9%	3.8%	3.82%	3.34%	5.0%	2.8%	2.5%	3.17%

EBIT - en miles de dólares



EBITDA - en miles de dólares



y representan el 9.33% y 8.76 de los Ingresos Operativos y al 31 de Diciembre del 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y en el 2014 totalizaron \$9.12 millones, \$ 10.06 millones, \$ 9.92 millones, \$ 11.0 millones y \$ 11.3 millones siendo el 9.2%, el 8.9 %, el 9.34 %, el 8.94 %, el 9.38 % y el 9.49% del total de los Ingresos Operativos respectivamente.

Las Utilidades

Los resultados netos de ACSA desde el año 2000 hasta el 2003 mostraron una tendencia ascendente. En el 2004 tienen un fuerte descenso para volver a incrementar en el 2005. Para el año 2000 las Utilidades Netas obtenidas fueron de \$606.80 miles, cifra que se vio afectada por un fuerte aumento de las reservas de la compañía. En 2001, el monto de las Utilidades aumentó considerablemente alcanzando los \$1.11 millones que equivale a un crecimiento del 84.0% en comparación con el año anterior. Este excelente resultado se debió principalmente al aumento en la producción de Primas Netas de la empresa en combinación con una eficiente gestión administrativa sobre todo en el área de Gastos de Operación, los cuales significaron apenas un 3% del Total de los Ingresos Operativos obtenidos ese año. Para el 2002, ACSA obtuvo \$1.696 millones de utilidad neta, a Diciembre del 2003 la cifra fue \$1.809 millones siendo el 3.6% de los ingresos, para el 2004 obtuvo \$779.70 miles un 1.63% de los ingresos, \$831.90 miles en Diciembre del 2005 en que representan el 1.5% de los Ingresos y \$1.136 millones en Diciembre del 2006 es decir el 1.84% de los Ingresos.

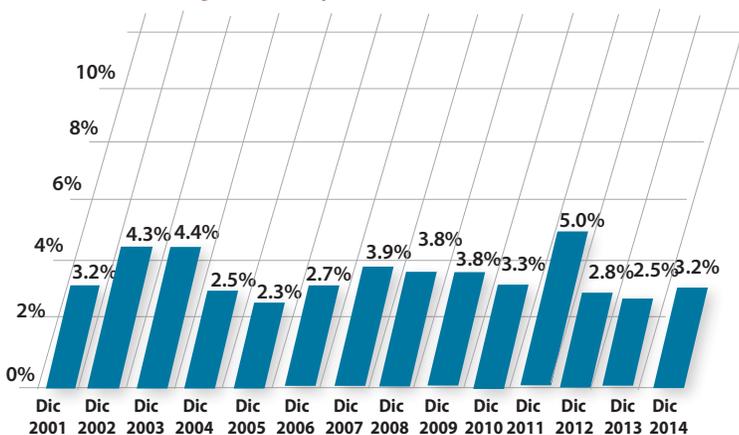
Las Utilidades del 2007 fueron de \$2.058 millones y construyeron el 2.64% de los Ingresos Totales, representando un margen neto de utilidades del 6.2%, lo que significó el 47.5% de incremento sobre el margen neto del año anterior y a Diciembre del 2008, las Utilidades fueron de \$2.682 millones y constituyeron el 2.89% de los Ingresos Totales, representando un margen neto de utilidades del 6.8%, lo que significó el 8.5% de incremento sobre el margen neto del ejercicio anterior y siendo de las mayores utilidades obtenidas.

Al 31 de Diciembre del 2009 las Utilidades Netas fueron de \$2.72 millones y constituyeron el 2.7% de los Ingresos Totales, representando un margen neto de utilidades del 6.3%, una disminución del 6.9% sobre el margen neto del 2008.

EBIT / Ingresos de Operación %



EBITDA / Ingresos de Operación %



Para Diciembre del 2010 las Utilidades Netas fueron de \$2.59 millones y constituyeron el 2.29% de los Ingresos Totales, representando un margen neto de utilidades del 4.9%, una disminución del 21.6% sobre el margen neto del 2009.

Al 31 de Diciembre del 2011 las Utilidades Netas fueron de \$3.949 millones y constituyeron el 3.72% de los Ingresos Totales, representando un margen neto de utilidades del 6.79%, una disminución del 37.5% sobre el margen neto del 2010. Para Diciembre del 2012 las Utilidades Netas fueron de \$2.02 millones y constituyeron el 1.64% de los Ingresos Totales, representando un margen neto de utilidades del 3.74%, una disminución del 44.9% sobre el margen neto del 2011.

Al 31 de Diciembre del 2013 las Utilidades Netas fueron de \$1.956 millones y constituyeron el 1.62% de los Ingresos Totales, representando un margen neto de utilidades del 3.5%, una disminución del 5.8% sobre el margen neto del 2012.

Al 31 de Diciembre del 2014 las Utilidades Netas fueron de \$2.444 millones y constituyeron el 2.15% de los Ingresos Totales, representando un margen neto de utilidades del 4.36%, un aumento del 23.7% sobre el margen neto del 2013.

Resultados Antes de Intereses e Impuestos (EBIT)

Las utilidades de ACSA antes del impuesto sobre la renta y antes

de gastos financieros para el año 2000 ascendieron aproximadamente a \$885 mil, mientras que 12 meses después el EBIT se situó en \$1.54 millones. A Diciembre de 2003 y 2004, la aseguradora registró \$2.398 millones y \$1.072 millones respectivamente en concepto de EBIT, y \$1.225 millones en el 2005.

El EBIT del 2006 subió a \$1.6 millones de dólares, un incremento del 31.3% sobre el año anterior, posteriormente en el 2007 subió nuevamente a \$2.8 millones, que representa un incremento del 76% en relación al EBIT del 2006. En el 2008 el EBIT vuelve a incrementar a \$3.7 millones siendo 31.4% mayor comparado con la cifra obtenida en el 2007.

En el 2009 el EBIT es de \$3.6 millones siendo 2.2% menor comparado con el EBIT obtenido en el año anterior. Para el 2010 el EBIT es de \$3.57 millones siendo 1.6% menor comparado con el EBIT obtenido en el año anterior. En el 2011 el EBIT es de \$5.3075 millones siendo 48.3% mayor comparado con el EBIT obtenido en el año anterior. Para el 2012 el EBIT es de \$3.29 millones siendo 38.0% menor comparado con el EBIT obtenido en el año anterior. En el 2013 el EBIT es de \$2.947 millones siendo -10.4% menor comparado con el EBIT obtenido en el año anterior.

Resultados Antes de Intereses e Impuestos, Depreciación y Amortización (EBITDA).

El indicador del EBITDA mantiene la misma tendencia que el EBIT, con resultados crecientes durante los últimos años. En el 2000, el EBITDA fue de \$1.3 millones aproximadamente. En el año de 2001 este indicador creció en un 50% llegando a los \$1.9 millones. Al 31 de Diciembre de 2003, 2004 y 2005, los resultados de ACSA antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización son de \$2.194 millones, \$1.203 millones y de \$1.302 millones respectivamente.

En el 2006 el EBITDA mantuvo su tendencia creciente, habiendo alcanzado los \$1.7 millones y un crecimiento del 28.9% sobre el año anterior, luego en el 2007 este crecimiento se acentuó llegando a los \$3.03 millones, que implica un crecimiento del 80.4% sobre el 2006. De forma similar en el 2008 incrementó hasta alcanzar \$3.524 millones, 16.35% mayor que en el 2007; en el 2009 el EBITDA fue de

\$ 3.79 millones y un crecimiento del 7.7% sobre el 2008. Para el 2010 el EBITDA fue de \$ 3.78 millones y un decrecimiento del 0.4% sobre el 2009; en el 2011 el EBITDA fue de \$ 5.3066 millones y un crecimiento del 40.4 % sobre el 2010. Para el 2012 el EBITDA fue de \$3.47 millones y un decrecimiento del 34.5% sobre el 2011, en el 2013 el EBITDA fue de \$ 3.039 millones y un decrecimiento del -12.5 % sobre el 2012. En el 2014, el EBITDA fue de \$ 3.611 millones, un crecimiento del 18.8% sobre el 2013.

EBIT/Ingresos de Operación y EBITDA/ Ingresos de Operación.

Por otro lado, los coeficientes de EBIT/ Ingresos de Operación y EBITDA/Ingresos de Operación muestran el siguiente comportamiento: en el 2000 el EBIT/Ingresos de Operación fue de 3.0%, mientras que para el 2001 este coeficiente bajó a 2.5%. En el 2003, el EBIT/Ingresos de Operación tuvo un aumento significativo llegando al 4.8% y disminuyendo al 2.2% en el 2004 y 2005.

En cuanto al ratio EBITDA/Ingresos de Operación, los resultados en los años 2000, 2001, 2002 , 2003, 2004 y 2005 fueron de 4.4%, 3.2%, 4.2%, 4.4%, 2.5% y 2.3% respectivamente. Para ambos indicadores cabe hacer notar que el año en que se registraron disminuciones fueron el 2001 y 2005, mientras que en el 2002 y 2003 se observa un aumento.

Los años 2006, 2007, 2008 , 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 han sido de tendencia creciente para estos dos rubros, de tal manera que el EBIT/Ingresos de Operación alcanzó el 2.7%, 3.63%, 4.0%, 3.7% , 3.16%, 5.0%, 2.7%, 2.4% y 3.3% respectivamente en dichos periodos y luego el EBITDA/Ingresos de Operación pasó del 2.3% en el 2005 al 2.7% en el 2006, el 3.9% en el 2007 , el 3.8% en el 2008, 3.8% en el 2009, el 3.34% en Diciembre del 2010 , 5.0 % en Diciembre del 2011, 2.82 % en Diciembre del 2012 , el 2.5 % en Diciembre del 2013 y el 3.3 en Diciembre del 2014.

DE LA ADMINISTRACIÓN DE LA CARTERA DE SEGUROS

PRIMAS Y REASEGUROS:

Durante los años comprendidos entre el 1999 y el 2013, las empresas Aseguradoras enfrentaron alteraciones significativas a nivel nacional e internacional, que tuvieron repercusiones de índole variada sobre sus ingresos, niveles de actividad, costos, utilidades y sobre la composición de su Cartera de Seguros, pero desde octubre del 2008 y en el 2013 la situación sera bastante recesiva y difícil, esto aunado al ciclo electoral que afectará 2013-2014.

El cambio más importante surgió producto de siniestros tales como los terremotos ocurridos el 13 de Enero y el 13 de Febrero del 2001 y los huracanes que se han dado desde el 2005, que impactaron directamente sobre la siniestralidad de las Aseguradoras y sobre los principales coeficientes que miden su desempeño.

Aseguradora Agrícola Comercial, S.A., como todas las otras aseguradoras del país, tuvo un abrupto incremento en reclamos por daños relacionados con estos siniestros, que alcanzaron niveles de \$ 20.0 millones; y a su vez tuvo que negociar los términos

y condiciones de los reaseguradores, que igualmente enfrentaban no sólo las condiciones económicas mundiales, la baja de la bolsa de Nueva York, sino también los atentados del 11 de Septiembre en Estados Unidos de Norteamérica, enfrentando por primera vez las mayores pérdidas aseguradas de la historia, que alcanzaron la suma de \$70,000 millones, obligando a las empresas a reformular sus políticas de suscripción y términos de reaseguro a nivel mundial.

La actual crisis de octubre 2008 ha modificado sustancialmente el sector asegurador de los Estados Unidos y mundial, para los próximos cinco años se sufrirán las consecuencias de la euforia especulativa, el crecimiento de los derivados, la contracción del crédito y del consumo.

Lo clave para ACSA durante los próximos años serán los contratos de reaseguro adecuados y mantener sus niveles de contratación y sus utilidades, la gestión económica-financiera, debe de tomar en consideración los impactos

de esta crisis aunado a la crisis nacional, posiblemente nuestro país ha entrado en recesión en las mismas fechas que los Estados Unidos, el 2009 tuvo un crecimiento negativo y hay que tener también presente el hecho que sus costos por reaseguro se han incrementados.

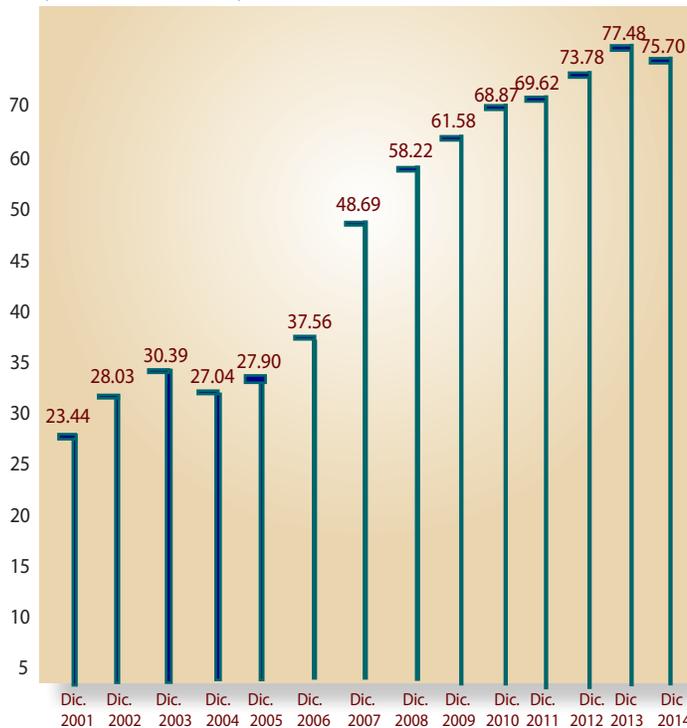
Primas Producto Netas:

A pesar de la situación económica nacional e internacional, las Primas Producto Netas por contratación de ACSA tuvieron un comportamiento ascendente a través de todo el período analizado, incluyendo el año de los terremotos y los dos años siguientes. Este incremento tiene dos fuentes de origen, el incremento a la prima por el aumento en los costos de reaseguro y el aumento efectivo en el número de pólizas contratadas, logrado por medio del énfasis en la venta y el trabajo con los intermediarios.

En 1999, las Primas Producto Netas fueron de \$15.48 millones, aumentando en el 2000 a \$16.83 millones, lo que es un incremento efectivo del 8.7% sobre el año anterior.

Primas (en miles de US\$)	Dic 2003	Dic 2004	Dic 2005	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014
Primas Producto Netas	30,398.80	27,045.60	27,902.60	37,561.40	48,685.60	58,223.10	61,578.20	68,876.	69,623.70	73,788.50	77,480.50	75,705.00
Devoluciones y Cancelaciones de Primas	1,040.48	1,166.56	450.16	412.65	507.78	1,523.20	926.92	591.61	1,290.12	930.99	1,479.85	2,465.69
Primas Cedidas	21,757.40	20,905.40	20,728.50	29,965.20	37,756.30	38,187.00	35,897.80	35,074	35,859.50	40,559.40	45,864.90	41,095.30
Primas Retenidas	8,641.40	6,140.20	7,174.10	7,596.20	10,929.30	20,036.10	25,680.40	33,802	33,764.20	33,229.10	31,615.60	34,609.70
Primas Emitidas/Suscritas	31,439.24	28,212.12	28,352.76	37,974.09	49,193.65	59,746.35	62,505.16	69,467.61	70,913.82	74,719.49	78,960.35	78,170.69
Primas/Responsabilidades	1.2%	0.84%	0.70%	0.73%	0.78%	0.50%	0.41%	0.41%	0.49%	0.46%	0.47%	0.40%
Comisiones de Reaseguro	4,735.70	5,407.38	8,074.87	10,325.28	9,959.74	8,775.02	8,368.96	7,623.25	7,175.50	8,661.59	11,885.99	9,892.87
Siniestros y Gastos Recuperados Reaseguro	9,258.50	8,907.50	14,261.60	6,725.10	11,082.80	15,600.00	12,515.40	18,986.20	8,549.50	17,612.20	11,216.30	9,634.40
Siniestros Retenidos	-4,556	-6,257	-6,729	-8,029	-7,766	-9,905	-18,897	-21,493	-23,053	-27,840	-28,541	-25,321
Ingresos / Egresos Técnicos por Ajustes de Reserva	(796.50)	877.60	(1,627.60)	(1,142.00)	(1,772.10)	(5,949.20)	(658.20)	(3,155.20)	-1,068.30	1,857.400	1,298.10	
Gastos de Adquisición y Conservación de Primas	4,651.70	4,508.60	4,792.00	6,390.70	7,268.00	8,117.20	9,117.60	10,062.10	9,922.10	11,004.80	11,306.40	10,794.10

**Primas Producto Netas
(En Millones de \$)**



En el 2001, también se experimentó un incremento, esta vez del 39.2% en las Primas Producto Netas, llegando éstas a \$23.44 millones y provocado por la renovación de las pólizas reclamadas durante los terremotos de ese año y por el incremento a las primas contratadas, consecuencia del aumento en los contratos de reaseguro.

En el 2002 el monto de las Primas Producto Netas ascendió a \$28.03 millones, habiendo aumentado un 19.6% con relación al 2001, cabe notar que este incremento en los montos obedece más al aumento en las primas, que al aumento en el número de ellas, aun cuando sí se dio un crecimiento real en el número de pólizas.

A Diciembre del 2003 el monto de las Primas Producto Netas ascendió a \$30.39 millones, habiendo aumentado un 8.44% con relación al 2002, pero es de hacer notar que este incremento en los montos obedece más al aumento en las primas, que al aumento en el número de ellas.

En el 2004 disminuyeron el 11.0% con relación al 2003 alcanzando los \$27.04 millones y creciendo el 3.2% en el 2005 a un monto de \$27.90 millones y a Diciembre del 2006 aumentaron el 35.0% con relación al 2005 alcanzando los \$37.56 millones.

Siguiendo la tendencia ascendente, en Diciembre del 2007 las Primas Producto Netas crecieron nuevamente, esta vez hasta alcanzar un monto de \$48.6 millones, equivalente a un 29.6% de aumento sobre las cifras del año anterior y a Diciembre del 2008 crecieron en 19.6% en relación al 2007 en que la cifra fue de \$58.2 millones.

Al 31 de Diciembre del 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 las Primas Producto Netas fueron \$61.58, \$68.87, \$69.62 millones, \$73.78 millones, \$77.48 millones y \$75.70 millones, lo que representó un crecimiento de 5.8% con respecto al 2008, de 11.9% con respecto al 2009, de 1.09% con respecto al 2010, de 5.98% con respecto al 2011, de 5.0% con respecto al 2012 y una disminución de 2.29% con relación al 2013..

Devoluciones y Cancelaciones de Primas:

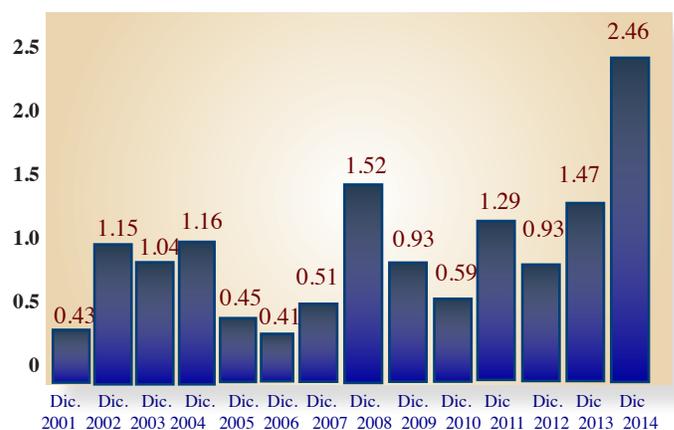
Las Devoluciones y Cancelaciones de Primas han tenido un comportamiento variable. En Diciembre de 1999 se alcanzó un monto de \$1.34 millones, sin embargo, en el 2000 esta cifra disminuyó a \$0.92 millones, lo que significa que su cartera se mantuvo en mejor posición que en el año anterior.

Al 31 de Diciembre del 2001 las Devoluciones y Cancelaciones de Primas fueron de \$0.43 millones, o sea un 53.5% menos que el año anterior, lo que se explica por la influencia que los dos terremotos de ese año tuvieron sobre la percepción que el público tuvo sobre la adquisición y necesidad de asegurar sus bienes. Sin embargo, este efecto se vio contrarrestado en el año siguiente debido al lento crecimiento económico y al proceso inflacionario experimentado en el país, lo que se tradujo en una fuerte reducción en los volúmenes de negocio llevados a cabo en las Compañías Aseguradoras y por ende en ACSA.

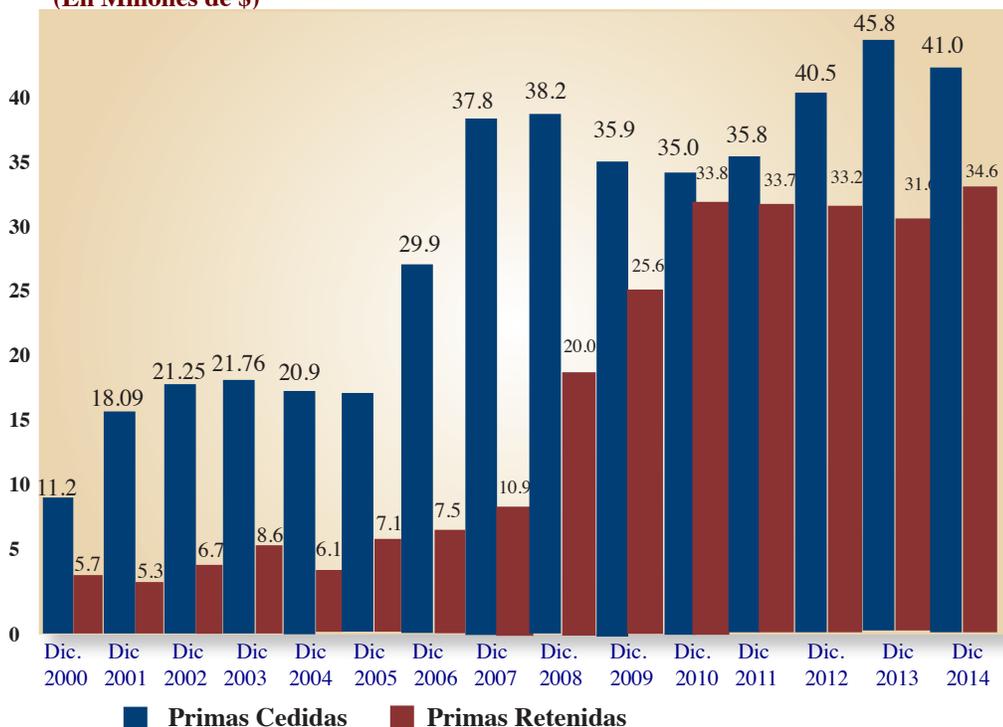
Las Devoluciones del año 2002 fueron de \$ 1.15 millones, en el 2003 fueron de \$ 1.04 millones. Para el 2004 fueron \$1.16 millones y a Diciembre del 2005 y 2006 disminuyeron a \$450.16 miles y \$412.65 miles respectivamente.

En el 2007 se perciben las variaciones del mercado de seguros, que se ve influenciado por los acontecimientos mundiales y la recesión económica, así, las devoluciones y cancelaciones de primas experimentaron un incremento

**Devoluciones y Cancelaciones de Primas
(En Millones de \$)**



**Primas Cedidas y Primas Retenidas
(En Millones de \$)**



del 23.1% y alcanzaron la suma de \$507.78 miles. Este incremento da fin a la tendencia descendente que se había vivido desde el 2005, volviendo a incrementar en el 2008 hasta \$1.5 millones, es decir un fuerte crecimiento del 200% mayor que las Devoluciones y Cancelaciones del ejercicio 2007 para el 2009 debido a la situación recesiva de la economía éstas aumentarán aun mas. Al 31 de Diciembre del 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 las Devoluciones y Cancelaciones fueron \$ 926.92, \$ 591.61 miles, \$ 1,290.12 miles, \$930.99 miles y \$ 1,479.85 miles, es decir un 39.1% menores que en el 2008, 36.2% menores que en el 2009, 118.1% mayores que en el 2010, 27.8% menores que en el 2011, 59.8% mayores que en el 2012 y 66.6% mayores que el 2013.

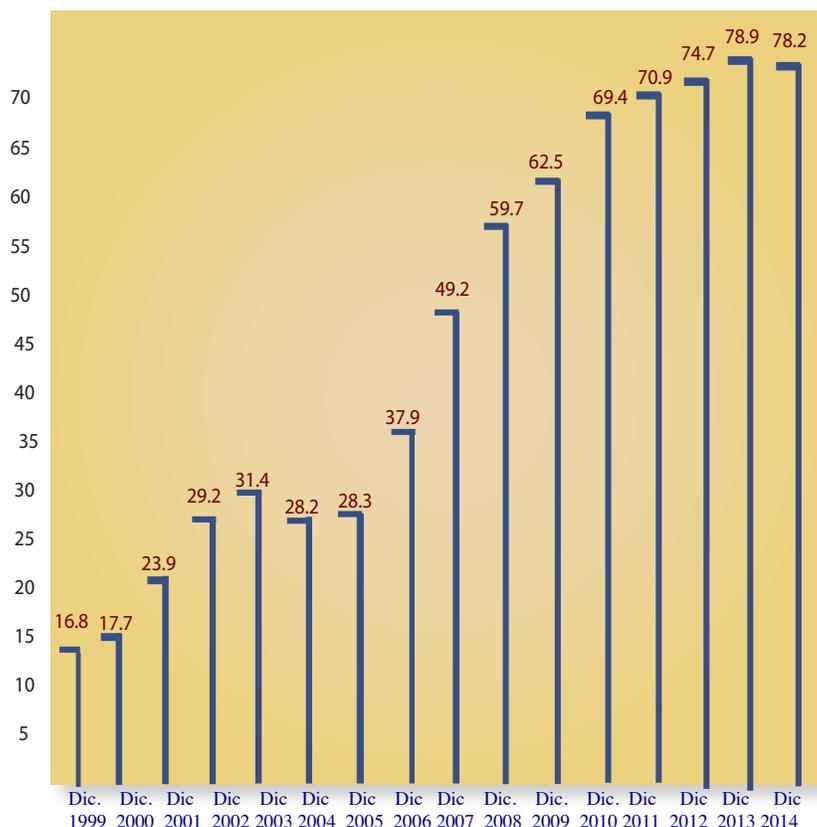
en 1999 a \$ 11.20 millones en el 2000, un incremento equivalente al 14.4%. En un comportamiento parecido, las Primas Retenidas pasaron de \$5.68 millones a \$5.78 millones entre

ambos años. El 2001, y a raíz de los efectos sufridos por los terremotos ocurridos, las Primas Cedidas aumentaron a \$18.09 millones, o sea un 61.5% con respecto al año anterior, y las Primas Retenidas sólo alcanzaron la suma de \$5.34 millones, equivalente a una reducción del 7.6%.

El 2002 fue un año de crecimiento para ambos rubros, habiendo alcanzado las Primas Cedidas un incremento del 17.5% y una cifra absoluta de \$21.25 millones. Igualmente, las Primas Retenidas aumentaron a \$6.78 millones lo que representa un incremento del 26.9% sobre el año anterior.

Para el 2003 se tuvo crecimiento para ambos rubros, habiendo alcanzado las Primas Cedidas un incremento del 2.3% y una cifra absoluta de \$21.75 millones. Igualmente, las Primas Retenidas aumentaron a \$8.64 millones, lo que representó un

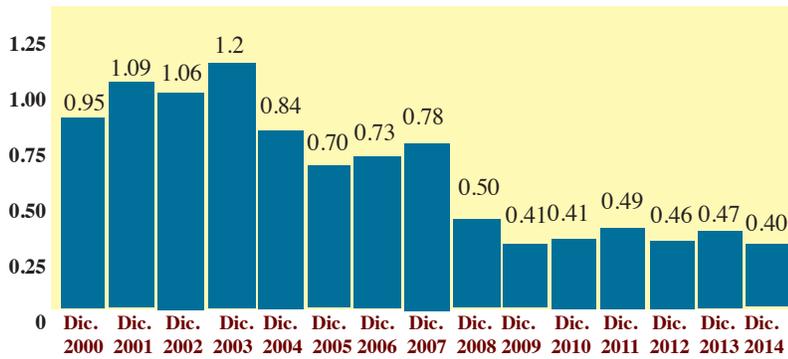
**Primas Emitidas/Suscritas
(En Millones de \$)**



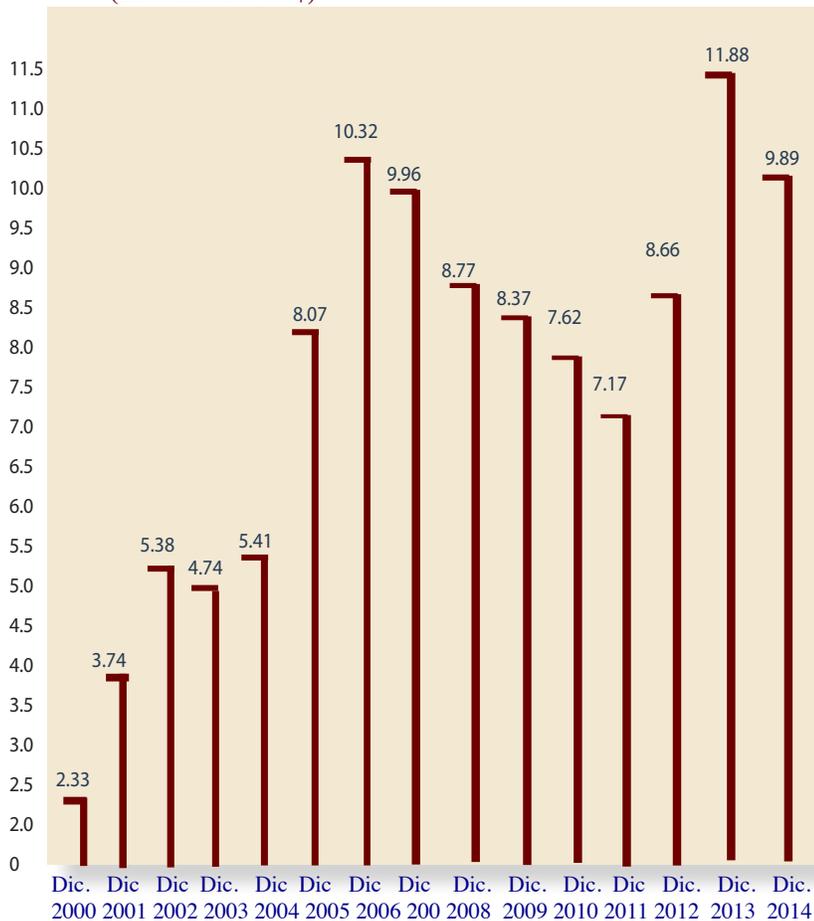
Primas Cedidas y Primas Retenidas:

Las Primas Cedidas representan el monto de aquellas primas trasladadas al reasegurador y muestran una tendencia ascendente; pasando de \$ 9.79 millones

**Primas/Responsabilidades
(En Porcentaje)**



**Comisiones de Reaseguro
(En Millones de \$)**



**Siniestros y Gastos recuperados por Reaseguro
(En Millones de \$)**



incremento del 27.45% sobre el año anterior. En el 2004 la tendencia de ambos rubros es a la baja ya que las Primas Cedidas alcanzaron los \$20.9 millones y las Primas Retenidas disminuyeron a \$6.14 millones. En el 2005 las Primas Cedidas fueron \$20.7 millones y las Primas Retenidas subieron a \$7.17 millones.

En el 2006 las Primas Cedidas fueron \$29.97 millones y las Primas Retenidas subieron a \$7.59 millones. De igual manera a Diciembre del 2007 las Primas Cedidas y las Primas Retenidas tendieron al alza, las primeras pasaron de \$29.9 millones en el 2006 a \$37.8 millones en el 2007, habiendo aumentado un 26% entre ambos períodos, y las primas retenidas de \$7.59 millones en el 2006 incrementaron a \$10.9 millones en el 2007, habiendo aumentado un 43.9% entre ambos años, evidenciando un mayor volumen de transacciones.

En Diciembre del 2008 las Primas Cedidas crecieron solo el 1.1% con respecto al 2007 alcanzando los \$38.19 millones y las Primas Retenidas fueron 83.3% mayores que el 2007 alcanzando una total de \$20.0 millones en el 2008.

A Diciembre del 2009 las Primas Cedidas disminuyeron en 6.0% con respecto al 2008 alcanzando los \$35.9 millones y las Primas Retenidas fueron 28.2% mayores que el 2008 con un total de \$ 25.7 millones en el 2009.

Para Diciembre del 2010 las Primas Cedidas disminuyeron en 2.3% con respecto al 2009 alcanzando los \$35.04 millones y las Primas Retenidas fueron 31.6% mayores que el 2009 con un total de \$ 33.8 millones en el 2010.

A Diciembre del 2011 las Primas Cedidas aumentaron en 2.2% con respecto al 2010 alcanzando los \$35.85 millones y las Primas Retenidas fueron 0.1% menores que el 2010 con un total de \$ 33.76 millones en el 2011.

Para Diciembre del 2012 las Primas Cedidas aumentaron en 13.1% con respecto al 2011 alcanzando los \$40.55 millones y las Primas Retenidas fueron 1.6% menores que el 2011 con un total de \$ 33.22 millones en el 2012.

A Diciembre del 2013 las Primas Cedidas aumentaron en 13.1% con respecto al 2012 alcanzando los \$45.86 millones y las Primas Retenidas fueron -4.9% menores con un total de \$ 31.61 millones en el 2013.

A Diciembre del 2014 las Primas Cedidas disminuyeron en 10.4% con respecto al 2013 alcanzando los \$41.09 millones y las Primas Retenidas fueron 9.5% mayores con un total de \$ 34.609 millones.

Primas Emitidas y Suscritas:

Las Primas Emitidas y Suscritas nos indican el nivel de contratación que se ha dado en el año analizado, por cuanto representan el total de primas por todas las pólizas vendidas durante un período contable determinado.

Este indicador mostró una tendencia al crecimiento sostenido durante el período de 1999 - 2003, pasando de \$ 16.8 millones en 1999 a \$17.7 millones en el 2000; un cambio porcentual del 5.4%.

Entre el 2000 y el 2001, el monto de Primas Emitidas y Suscritas aumentó a \$23.9 millones, equivalente al 34.5% de incremento; entre el 2001 y el 2002 el aumento fue del 22.3%, alcanzando un monto de \$ 29.2 millones y entre el 2002 y el 2003 el aumento fue del 7.73%, alcanzando un monto de \$ 31.43 millones reforzando el análisis realizado a las Primas Producto Netas. En el 2004, 2005 y 2006 éstas fueron \$28.2, y \$28.3 y \$37.9 millones respectivamente, para incrementar hasta los \$49.2 millones en el 2007, evidenciando un 29.5% de incremento en las transacciones realizadas. A Diciembre del 2008 vuelven a crecer en 21.5% con relación al 2007 totalizando \$59.7 millones, en Diciembre del 2009 fueron de \$ 62.5 millones es decir un 4.6% mayores que la cifra alcanzada a Diciembre del 2008, en Diciembre del 2010 fueron de \$ 69.4 millones es decir un 11.1% mayores que la cifra alcanzada a Diciembre del 2009, para Diciembre del 2011 fueron de \$ 70.9 millones es decir un 2.1% mayores que la cifra alcanzada a Diciembre del 2010, Diciembre del 2012 fueron de \$ 74.71 millones es decir un 5.4% mayores que la cifra alcanzada a Diciembre del 2011 y en Diciembre del 2013 fueron de \$ 78.96 millones es decir un 5.7% mayores que la cifra alcanzada a Diciembre del 2013.

Primas Responsabilidades:

El indicador de Primas/Responsabilidades ha tenido variaciones significativas dentro del período analizado, lo que implica que el nivel de primas por seguros contratados ha variado su nivel de relación promedio, por la influencia negativa de las condiciones competitivas y guerra de precios de las industria.

Las variaciones relevantes en este rubro, se dan principalmente por el incremento de la competencia lo que ha repercutido en las reducciones de los montos de Primas con relación a las responsabilidades, por los ajustes de precio que se hicieron necesarios para enfrentar la lentitud en la actividad económica nacional. En el 2002 es de 1.06%, para el 2003 el indicador fue de 1.25 %, disminuyendo a 0.84% en el

2004, a 0.70% en el 2005, subiendo levemente a 0.73% en el 2006.

En Diciembre del 2007 este indicador subió al 0.78% debido al incremento en los ingresos por primas y constituye un 6.4% sobre el año anterior, sin embargo muestra una fuerte disminución en Diciembre del 2008 en que es de 0.50%, es decir 35.3% menor que en el 2007. A Diciembre del 2009, 2010, 2011, 2012 y 2013 este coeficiente fue de 0.412%, de 0.414%, de 0.49%, de 0.46% y de 0.47%, un 17.9% menor en relación al 2008, un 0.4% mayor en relación al 2009, un 17.9% mayor en relación al 2010, un 6.6% menor en relación al 2011, un 2.5% mayor en relación al 2012.

Comisiones de Reaseguro:

Las Comisiones por Reaseguro se han mantenido al alza desde 1999; primero con variaciones poco significativas entre el 1999 y el 2000 y luego con una abrupta subida originada en los terremotos y las condiciones de terrorismo internacional.

En cifras monetarias se puede decir que de 1999 al 2000 el incremento fue de apenas un 0.4% que no representa mayores cambios, debido a que el principal aumento se había producido entre el 1999 y el 1998, en que los reaseguros pasaron de \$1.39 millones a \$2.33 millones, equivalente a un 67.6% de incremento; sin embargo, en el 2001 el incremento fue del 60.8%, particularmente provocado por los siniestros mencionados en párrafos anteriores, que obligaron a las empresas aseguradoras a reformular sus políticas y tarifas a fin de soportar las pérdidas ocasionadas por los problemas nacionales e internacionales.

Debido a las mismas presiones recibidas durante el año anterior, en el 2002 también se realizaron cambios en las condiciones y tarifas por Reaseguro, pasando de \$3.74 millones en el 2001 a \$5.38 millones en el 2002, equivalentes al 43.9% de incremento. Estas cifras también incluyen el proceso inflacionario y la influencia de la siniestralidad. Las cifras para el año 2003 fueron de \$4.753 millones.

Dado el reajuste de tasas de las empresas reaseguradoras, a Diciembre del 2004 las Comisiones por Reaseguro incrementaron a \$5.407 millones, para el 2005 y 2006 a \$8.074 millones y \$10.32 millones respectivamente. Sin embargo en el 2007 el monto de las Comisiones por Reaseguro disminuyó hasta \$9.96 millones, lo que significó una reducción del 3.5% sobre estos costos y a \$8.77 millones en el 2008 es decir una disminución de 11.9% con relación al 2007.

En Diciembre del 2009 las Comisiones por Reaseguro fueron de \$8.37 millones un 4.6% menores que las del ejercicio 2008. Para Diciembre del 2010 las Comisiones por Reaseguro fueron de \$7.62 millones un 8.9% menores que las del ejercicio 2009.

A Diciembre del 2011 las Comisiones por Reaseguro fueron de \$7.175 millones, un 5.9% menores que las del ejercicio 2010. Para Diciembre del 2012 las Comisiones por Reaseguro fueron de \$8.66 millones un 20.7% menores que las del ejercicio 2011. A Diciembre del 2013 las Comisiones por Reaseguro fueron de \$11.88 millones, un 37.2% mayores que las del ejercicio 2012. A diciembre del 2014 las Comisiones por Reaseguro disminuyeron en 26.8% con relación al 2013, con una cifra de \$9.89 millones.

Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro:

Los Siniestros y Gastos recuperados por Reaseguros reflejan en su comportamiento los hechos mencionados en los análisis anteriores. En Diciembre de 1999 la suma recuperada fue de \$ 0.246 millones, sin embargo al 2000 tuvo un incremento del 237.63%, llegando hasta \$5.86 millones.

El 2001 fue un año excepcional para este rubro, habiendo ACSA recibido \$ 28.26 millones en concepto de Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro, un incremento equivalente al 382.7% sobre el 2000, motivado todo esto por los terremotos de ese año.

En el 2002, aún cuando la cifra se mantuvo por sobre los niveles conseguidos en el 2000, tuvo una disminución del

31% con respecto al 2001. Los fondos recibidos en concepto de reembolso durante ese año alcanzaron la cifra de \$19.51 millones y en su mayoría incluyen siniestralidad de los terremotos del año anterior.

Durante 2003 los fondos recibidos en concepto de reembolso durante ese año alcanzaron la cifra de \$9.258 millones. Para Diciembre del 2004 éstos disminuyeron a \$8.907 millones aumentando en el 2005 y 2006 a \$14.262 millones y a \$6.725 millones como consecuencia de los daños ocasionados por lo huracanes de ese año que afectaron a ciertos clientes de la Aseguradora.

En el 2007 este rubro incrementó de nuevo, hasta alcanzar los \$11.08 millones como efecto de los gastos recuperados a partir de los daños causados por los fenómenos naturales, es decir el 64.8% sobre las cifras del período anterior, volviendo a incrementar en el 2008 a \$15.60 millones, equivalente al 40.8% más que en Diciembre del 2007.

En Diciembre del 2009 Los Siniestros y Gastos recuperados por Reaseguro fueron de \$ 12.51 millones, una disminución del 19.8 % menor que el resultado obtenido en Diciembre el 2008.

Para Diciembre del 2010 Los Siniestros y Gastos recuperados por Reaseguro fueron de \$ 18.98 millones, un crecimiento del 51.7 % que el resultado obtenido en Diciembre el 2009.

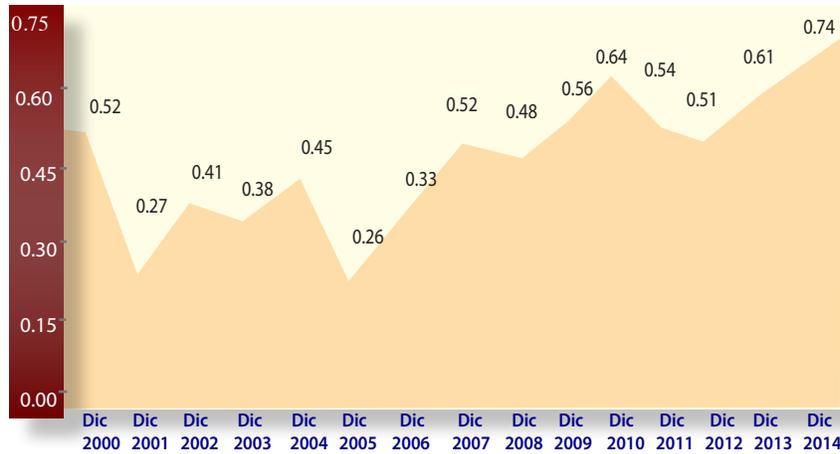
En Diciembre del 2011 Los Siniestros y Gastos recuperados por Reaseguro fueron de \$ 8.549 millones, una disminución del 55.0 % menor que el resultado obtenido en Diciembre el 2010.

Para Diciembre del 2012 Los Siniestros y Gastos recupe-

Coefficientes de Liquidez

	Dic 2000	Dic 2001	Dic 2002	Dic 2003	Dic 2004	Dic 2005	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014
Razón de Liquidez	0.52	0.27	0.41	0.38	0.45	0.26	0.33	0.52	0.48	0.56	0.64	0.541	0.512	0.615	0.748
Primas Netas/ Activos Líquidos	2.53	3.99	4.81	5.18	4.47	4.49	5.65	3.76	3.95	3.32	2.83	2.949	3.639	2.946	2.409
Activos Líquidos/ Reservas Técnicas	1.11	1.08	0.87	0.80	0.90	0.78	0.80	1.32	0.99	1.20	1.31	1.244	1.181	1.732	1.833
Activos Líquidos/ Reservas Técnicas mas siniestros	1.06	0.94	0.78	0.72	0.84	0.70	0.67	1.10	0.83	1.01	1.13	1.045	0.978	1.352	1.420
Ingresos Fin., Inversiones / Act. Líqu.	0.13	0.08	0.07	0.15	0.23	0.16	0.20	0.08	0.09	0.09	0.07	0.056	0.096	0.064	0.058
EBIT (En miles de \$)	884	1,543	2,223	2,398	1,072	1,224	1,608	2,831	3,720	3,638	3,579	5,307	3,290	2,947	3,709
EBITDA (en miles de \$)	1,294	1,947	2,438	2,194	1,203	1,302	1,678	3,028	3,523	3,794	3,780	5,306	3,474	3,039	3,611

Razón de Liquidez



rados por Reaseguro fueron de \$ 17.61 millones, un crecimiento del 106.0 % que el resultado obtenido en Diciembre el 2011.

En Diciembre del 2013 los Siniestros y Gastos recuperados por Reaseguro fueron de \$ 11.21 millones, una disminución del 36.3 % que el resultado obtenido en Diciembre el 2012.

En Diciembre del 2014 los Siniestros y Gastos recuperados por Reaseguro fueron de \$ 9.63 millones, una disminución del 16.8% que el resultado obtenido en el año anterior.

a disminuir, pasando de 0.56 en Diciembre de 1999 a 0.52 en diciembre 2000 y a 0.27 en diciembre 2001, en el 2002 tuvo un incremento hasta llegar al 0.41, en el 2003 es de 0.38, en el 2004 es de 0.45, de 0.26 en el 2005 y de 0.33 en el 2006. A partir del 2006 comienza un período de ascenso que en el 2007 registra un incremento del 55.9% y lleva esta razón hasta 0.52. A Diciembre del 2008 la Razón de Liquidez disminuye en 7.0% con respecto al 2007, ya que es de 0.48, a diciembre del 2009 es de

0.56 lo que representa un 17.8% mayor que la del 2008, al 31 de diciembre del 2010 es de 0.64 lo que representa un 13.2% mayor que la del 2009, al 31 de diciembre del 2011 es de 0.54 lo que representa un 15.4% menores que la del 2010 y al 31 de diciembre del 2012 es de 0.512 lo que representa un 5.3% menores que la del 2011. Al 31 de diciembre del 2013 es de 0.61 lo que representa un 20.1% mayor que la del 2012. Al 31 de Diciembre de 2014 es de 0.748, que representa un 21.6% mayor que en 2013.

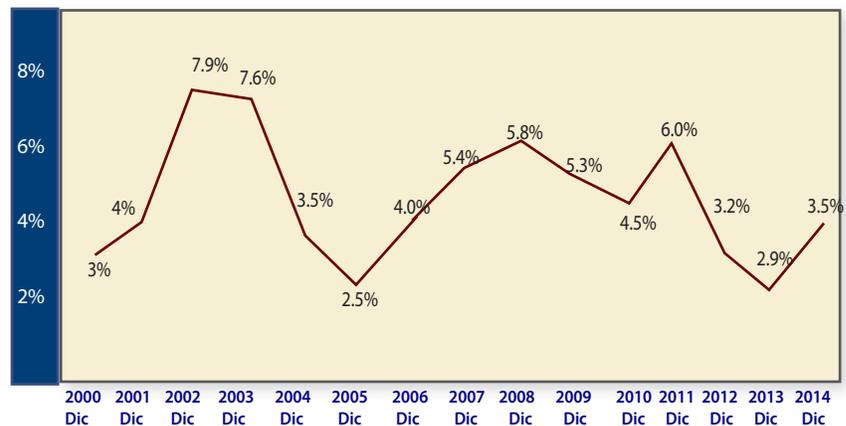
Las *Primas Netas/Activos Líquidos*, que nos indican que proporción de los Activos Líquidos se encuentran constituidos por los ingresos provenientes de las Primas Netas recibidas, tuvieron un comportamiento ascendente durante el período analizado, comenzando en 2.43 en 1999, para luego convertirse en 2.53 en diciembre 2000, e incrementando al 3.99 en diciembre 2001, para luego aumentar de nuevo a diciembre 2002, llegando hasta un

Gestión de la Liquidez

La liquidez de la Aseguradora Agrícola Comercial ha sido provista por el Flujo de Caja de las operaciones normales y bursátiles.

La *Razón de Liquidez* dentro del período evaluado presenta un comportamiento variable pero con tendencia

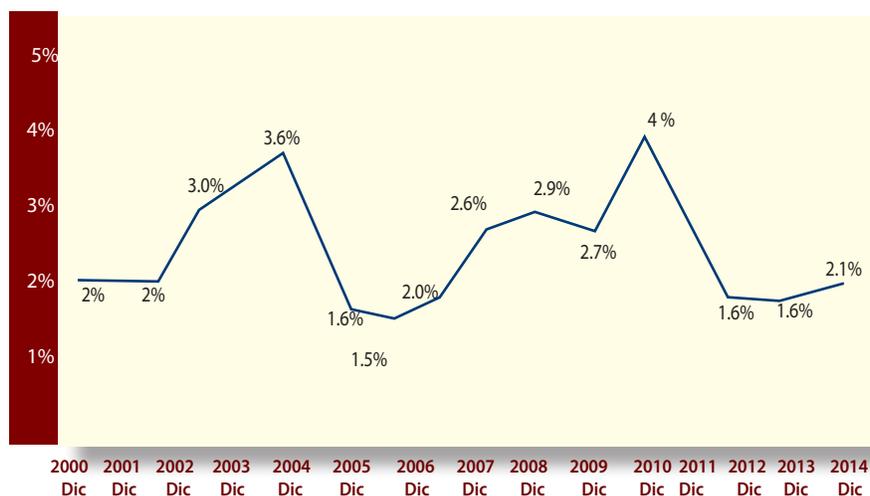
ROA (Utilidad Neta/Activos Totales)



Rendimiento de los Activos

	Dic 2001	Dic 2002	Dic 2003	Dic 2004	Dic 2005	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014
Retorno de los activos (ROA)	4.1%	7.9%	7.6%	3.5%	2.5%	3.7%	5.4%	5.8%	5.3%	4.5%	5.9%	3.2%	2.9%	3.5%
Margen de Utilidad Neta (ROS)	1.8%	3.0%	3.6%	1.6%	1.5%	2.0%	2.6%	2.9%	2.7%	2.3%	3.7%	1.6%	1.6%	2.1%
Ingresos de Operación/Activos Totales	2.25	2.67	2.07	2.16	1.65	2.02	2.03	2.01	1.95	1.95	1.59	1.93	1.77	1.65
Gastos de Operación/Total de Activos	0.07	0.11	0.09	0.10	0.07	0.08	0.08	0.07	0.08	0.07	0.06	0.06	0.069	0.070

ROS (Utilidad Neta/Ingresos de Operación)



ROE (Utilidad Neta/Patrimonio)



4.81; a diciembre 2003, están en un 5.18, a diciembre 2004 un 4.47, 4.49 a diciembre del 2005 y 5.65 a diciembre del 2006, lo que indica un crecimiento de la cartera de seguros en relación a los activos líquidos. En Diciembre del 2007 este coeficiente se vio reducido es de 3.76 en un 33.5% como efecto del incremento en los Activos Líquidos y en Diciembre del 2008 el coeficiente se sitúa en 3.95. Y en Diciembre del 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 en 3.32, 2.83, 2.94, 3.63, 2.95 y 2.41

Los Activos Líquidos/Reservas Técnicas han mantenido una tendencia reductiva, originada mayormente en el incremento de las Reservas más

que en la reducción de los Activos Líquidos. Este indicador pasó de 1.18 en diciembre de 1999 a 1.11 en el 2000, a 1.08 en diciembre de 2001, a 0.87 en diciembre de 2002, a 0.80 en diciembre 2003, a 0.90 en el 2004, 0.78 en el 2005 y 0.80 en el 2006. En el 2007, a pesar del incremento del 18% en las Reservas Técnicas, los Activos líquidos ejercieron una presión mas consistente hacia el alza y como resultado se obtuvo un aumento del 64.6% en este coeficiente, que alcanzó la cifra de 1.32 y 1.00 en el 2008.

A Diciembre del 2009 el indicador fue de 1.19 un 20.2% mayor con relación al 2008. Para el 2010 el indicador fue de 1.3 un 9.5% mayor con relación

al 2009. A Diciembre del 2011 el indicador fue de 1.24 un 5.0% menor con relación al 2010. Para el 2012 el indicador fue de 1.18 un 5.1% menor con relación al 2011. A Diciembre del 2013 el indicador fue de 1.73 un 46.7% mayor con relación al 2012.

De igual forma los Activos Líquidos/Reservas Técnicas + Reservas Siniestros, que se originan de las mismas fuentes que el indicador anterior, tuvieron un comportamiento consistente con el mismo, mostrando una conducta descendente con cifras de 1.10, 1.06, 0.94, 0.78, 0.72, 0.84, 0.70 y 0.67 para los años 1999, 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005 y 2006 respectivamente. Sin embargo, y de igual forma que en el indicador anterior, el 2007 experimentó un abrupto incremento del 65.5%, que elevó dicha razón financiera hasta el 1.10%

En Diciembre del 2008 se revierte la tendencia, disminuyendo con relación al 2007 situándose en 0.83 sin embargo al 31 de Diciembre del 2009 incrementa en 21.2% con relación al 2008, ya que el coeficiente es de 1.01. Para Diciembre del 2010 incrementa en 12% con relación al 2009, ya que el coeficiente es de 1.12. Al 31 de Diciembre del 2011 decremento en 7.4% con relación al 2010, ya que el coeficiente es de 1.04. Para el 31 de Diciembre del 2012 decremento en 6.4% con relación al 2011, ya que el coeficiente es de 0.97. Al 31 de Diciembre del 2013 incremento en 38.3% con relación al 2012, ya que el coeficiente es de 1.35 y en Diciembre del 2014 el coeficiente es de 1.83 siempre mayor en 5.8% que el del ejercicio anterior.

Los *Ingresos Financieros y de inversiones/Activos Líquidos*, que nos representan el aporte que los fondos provenientes de Ingresos Financieros y de inversiones realizan a la liquidez de la empresa, han mantenido niveles variables, basados en los movimientos de tasas de interés que se han experimentado en el período analizado.

Este indicador comenzó en un 8% en 1999, incrementando al 13% en el 2000 debido al aumento que realizaron en los montos de su Cartera de Inversión, pero particularmente por la excelente gestión financiera y de manejo sobre dicha cartera.

En el 2001, el indicador regresó a su nivel del 8%, bajando en el 2002 al 7.8 %, principalmente por la reducción en las tasas de interés del sistema financiero nacional, aunque también es importante hacer notar que los Activos Líquidos han experimentado un incremento consistente a través del período, que les ha llevado a triplicar aproximadamente su volumen desde 1999 a la fecha. En el 2003 y 2004 fue de 15.0% y 23% el valor del indicador. A diciembre del 2005 disminuyó a 16%. Para diciembre del 2006 aumentó a 20%. En el 2007 este rubro tuvo un descenso del 59.3% originado no solo en el aumento de los activos líquidos, sino también en la disminución de los ingresos financieros y de inversiones, dando como resultado en una disminución del coeficiente hasta el 8.0%. A Diciembre del 2008 tuvo un leve incremento ya que se situó en el 8.8% de igual forma en Diciembre del 2009 y 2010 en que fue de 9.2% y 6.5%, el 2011 fue de 5.6% y el 2012 en que fue de 9.6%. A Diciembre del 2013 tuvo un decremento ya que se situó en el 6.4% y disminuyó a 5.8% en Diciembre de 2014.

Los indicadores del EBIT y del EBITDA, han tenido comportamientos ascendentes en el largo plazo.

Los primeros pasaron de \$1.24 millones en 1999 a \$0.88 millones en el 2000 como efecto del incremento en los Costos y Gastos de Producción, que disminuyeron las utilidades de operación llevando el EBIT a reducir hasta en un 28.4% de los ingresos del período anterior. Igual situación mostró el EBITDA, decreciendo en un 24% del monto de 1999.

Entre el 2001 y el 2000, el EBIT incrementó un 74.5% y el EBITDA en un 50.5%. Este resultado positivo se logró a través del incremento en los volúmenes de Operación, y aunque los costos de operación incrementaron nuevamente, hubo una disminución en los Gastos de Operación que permitió obtener un incremento en las Utilidades de Operación.

Entre el 2001 y el 2002 se dio de nuevo un resultado positivo. El EBIT incrementó un 44.1% sobre el año anterior,

y el EBITDA un 25.2%, solo que en esta oportunidad el efecto positivo se dio a través de la reducción de Costos de Operación, más que en la reducción de Gastos.

En el 2003 se dio un resultado positivo. El EBIT fue de \$ 2.39 millones y el EBITDA \$ 2.19 millones. Para el 2004 se dio el siguiente resultado: el EBIT fue de \$ 1.07 millones y el EBITDA de \$ 1.2 millones.

En el 2005 el EBIT aumentó 14.2 puntos porcentuales con relación al año anterior en que llegó a \$1.2 millones al igual que el EBITDA que con un incremento de 8.2 puntos se situó en \$1.3 millones. Para el 2006 el EBIT aumentó a \$1.6 millones al igual que el EBITDA que se situó en \$1.678 millones.

La tendencia ascendente continúa en el 2007, pero mucho más acentuada, por cuanto el EBIT incrementó un 76% en relación al 2006, alcanzando los \$2.8 millones y de igual forma el EBITDA llega hasta los \$3.02 millones, habiendo incrementado un 80.4% en relación al año anterior.

A Diciembre del 2008 vuelve a incrementar en 31.4% con relación al 2007 alcanzando EBIT la suma de \$3.72 millones y el EBITDA llega hasta los \$3.52 millones.

Para Diciembre del 2009 decrecentó en 2.2% con relación al 2008 alcanzando EBIT la suma de \$3.63 millones y el EBITDA llega hasta los \$ 3.79 millones. Para Diciembre del 2010 decrecentó en 1.6% con relación al 2009 alcanzando EBIT la suma de \$3.57 millones y el EBITDA llega hasta los \$ 3.78 millones. A Diciembre del 2011 incrementó en 48.3% con relación al 2010 alcanzando EBIT la suma de \$5.307 millones y el EBITDA llega hasta los \$ 5.306 millones.

Para Diciembre del 2012 decrecentó en 38.0% con relación al 2011 alcanzando EBIT la suma de \$3.290 millones y el EBITDA llega hasta los \$ 3.474 millones.

En Diciembre del 2013 decrecentó en 10.4% con relación al 2012 alcanzando EBIT la suma de \$2.947 millones y el EBITDA llega hasta los \$ 3.039 millones.

En Diciembre del 2014 incrementó en 25.8% con relación al 2013 alcanzando EBIT la suma de \$3.709 millones y el EBITDA llega hasta los \$ 3.611 millones.

Análisis de la Rentabilidad

El *Retorno sobre los Activos (ROA)* durante los ejercicios analizados ha variado entre un 5% en 1999, un 8% en el 2002 y 2003, un 4% en el 2004, 2.3% en el 2005 y 4.0% en el 2006, habiendo pasado por el 3% en el 2000 y el 4% en el 2001. Este comportamiento se explica en las

variaciones experimentadas por las Utilidades Netas dentro del período, más que por las variaciones en los Activos Totales, pero si es importante hacer notar que el resultado final es ascendente y que se espera que una vez se haya superado el trabajo de mejora y revisión de cartera del 2003 y 2004, pueda ser mejorado en períodos posteriores.

En el 2007 se experimenta un incremento del 44.8% en el ROA, fundamentado en el incremento de las utilidades. Este coeficiente pasa del 3.7% en el 2006 al 5.4% en el 2007, con buenas perspectivas de mantener la tendencia. A diciembre del 2008 se da un leve incremento con relación al 2007, ya que se sitúa en el 5.8%. A diciembre del 2009 el ROA es de 5.3% que representa 8.0% menor al ROA de diciembre del 2008. Y para diciembre del 2010 el ROA es de 4.4% que representa 16.2% menor al ROA de diciembre del 2009. A diciembre del 2011 el ROA es de 5.9% que representa 32.0% mayor al ROA de diciembre del 2010. Para diciembre del 2012 el ROA es de 3.16% que representa 46.4% menor al ROA de diciembre del 2011. A diciembre del 2013 el ROA es de 2.9% que representa -9.3% mayor al ROA de diciembre del 2012.

En Diciembre del 2014, el ROA es de 3.5% que representa un incremento de 23.6% con relación al ejercicio anterior.

El *Margen de Utilidad Neta (ROS)*, consistente con lo sucedido con la ROA, ha tenido un comportamiento similar, reduciendo en el 1999 y el 2000 e incrementando nuevamente en el 2001 y 2003. Este tuvo valores del 5%, 2%, 2%, 3%, 3.6%, 1.6%, 1.5% y 2.0% desde 1999 hasta el 2006 respectivamente, habiéndose visto influenciado por los impactos de la situación económica, rivalidad competitiva del sector y los fenómenos naturales que han afectado al país y que limitaron los niveles de utilidad factibles. En el 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014, alcanzando el 2.6%, 2.9%, 2.7, 2.3%, 3.7%, 1.6%, 1.6% y 2.1% respectivamente.

El *Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE)* ha tenido tendencia variable, disminuyendo del 19% al 13% entre

1999 y el 2000; para pasar del 13% al 20% entre 2000 y 2001 y del 20% al 24% entre Diciembre de 2001 y 2002. Estando en el 22% y un 9.1% en el 2003 y 2004. A Diciembre del 2005 y 2006 es de 8.8% y de 11.0%.

De igual manera, que todos los indicadores relacionados con las utilidades, este coeficiente experimentó una notable mejoría al pasar del 11% en el 2006 al 15.6% en el 2007, al 17.3% en el 2008, a 15.0% en el 2009, a 12.9% en el 2010, un 17.0% en el 2011, un 8.33% en el 2012, a 7.7% en el 2013 y 9.1% en el 2014.

En cuanto al coeficiente de *Ingresos de Operación/Activos Totales*, se experimentó un período de variaciones que comenzó desde 1999. Para ese año, el coeficiente fue de 2.02, incrementando en el 2000 al 1.66 debido principalmente al aumento en ingresos por *Primas Netas* y en *Siniestros y Gastos Recuperados*, que incrementaron el volumen de Ingresos de Operación en un 55.5% con relación al año anterior.

Entre el 2000 y el 2001 el coeficiente cambió de 1.66 a 2.25, nuevamente potenciado por el incremento en Ingresos de Operación que aumentaron un 110% sobre el año anterior; solo que en esta oportunidad el incremento mayor se dio en el rubro de *Siniestros y Gastos Recuperados*, obviamente debido a los terremotos sucedidos en ese año, siguiendo en segundo lugar los ingresos por *Primas Netas*.

Entre el 2001 y el 2002 hubo decremento en los *Ingresos de Operación*, pero también en *Activos Totales*, de tal manera que el coeficiente subió de 2.25 en el 2001 a 2.67 en el 2002, más como efecto de la reducción en los Activos Totales.

Entre el 2002 y el 2003 hubo decremento en los *Ingresos de Operación*, de tal manera que el coeficiente bajó de 2.67 en el 2002 a 2.07 en el 2003, a 2.16 en el 2004, 1.65 en el 2005 y 2.02 en el 2006, más como efecto del cambio de escenario competitivo de las reaseguradoras. En el 2007 y 2008 se mantuvo en los niveles obtenidos en el año anterior, con una variación al alza poco significativa, pero que lleva el coeficiente hasta el 2.03 y 2.01 respectivamente. A Diciembre del 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 es de 1.95, 1.95, 1.59, 1.93 y 1.77 y 1.65%.

Análisis de Eficiencia

La Eficiencia Operativa, reflejada en la relación entre los *Gastos de Operación/Total de Ingresos Corrientes + Otros Ingresos*, ha tendido al descenso en el período 1999-2002, habiendo comenzado con un 10% en 1999, se vio disminuida al 7% en el 2000 y al 3% en el 2001, para obtener un pequeño incremento hasta el 4.1% en el 2002, a Diciembre del 2003 y 2004 se tiene el 4.5 % y el 4.6 % respectivamente. En el 2005 y 2006 el coeficiente es de 4.0%.

Este coeficiente nos muestra el nivel de eficiencia con que han sido manejado los recursos a través de los gastos de operación y había mantenido una tendencia estable en los últimos cuatro años, en el 2007 la razón financiera fue de 3.7%, en el 2008 a 3.4% y en el ejercicio 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 es de 4.0 %, de 3.7 %, de 3.8 %, de 3.5%, de 3.9 % y de 4.2%.

El coeficiente de Gastos de Operación/Activos Totales, tuvo un comportamiento con variaciones mínimas en parte del período analizado, pero con valores positivos. Se han movido en rangos que varían entre el 7%, obtenido en el 2001 hasta el 12% en 1999, y un 11% para los años restantes, bajando al 9% para Diciembre del 2003, subiendo al 10% en el 2004 y disminuyendo nuevamente al 7% en el 2005 y un 8% en el 2006.

A diciembre del 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 el coeficiente mantuvo su conducta estable, alcanzó el 7.5% el 7.0%, 7.9%, 7.3%, el 6.1% , el 6.8%, el 6.9% y 7.0% respectivamente .

El Margen EBIT/Ingresos de Operación redujo a partir de 1999, fecha en que constituía el 6.5%, para pasar a ser el 3% durante el 2000 y el 2.5% 2001. En el 2002 tuvo un incremento del 55.7% subiendo al 3.9%, para Diciembre del 2003 aumentó al 4.8% teniendo un incremento del 24%

Coefficientes de Eficiencia

	Dic 2002	Dic 2003	Dic 2004	Dic 2005	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014
Eficiencia Operativa	0.041	0.045	0.046	0.046	0.040	0.037	0.034	0.040	0.037	0.038	0.035	0.039	0.042
Gastos de Operación / Activos	0.11	0.09	0.10	0.07	0.08	0.08	0.07	0.08	0.07	0.61	0.068	0.069	0.070
Activos Totales / Número de Empleados	195.8	223.6	216.5	347.4	309.7	342.3	372.6	342.2	411.6	445.7	377.7	403.3	407.52
Utilidades Netas / Número de Empleados	15.56	16.91	7.64	8.58	11.48	18.38	21.61	18.27	18.41	26.33	11.95	11.58	14.46
EBIT / Ingresos de Operación	0.039	0.048	0.022	0.022	0.03	0.04	0.04	0.04	0.03	0.05	0.027	0.024	0.033
EBITDA / Ingresos de Operación	0.043	0.044	0.025	0.023	0.03	0.04	0.038	0.037	0.033	0.05	0.028	0.025	0.032

y siendo para el 2004, para el 2005 el 2.2 % y 2006 el 3.0%. Esta tendencia se mantiene, ya que en el 2007 y 2008 este margen alcanzó el 4.0%, cifra que se mantiene dentro de los valores límites obtenidos dentro del período analizado. A Diciembre del 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 el EBIT/Ingresos de Operación es de 3.7%, 3.2 %, de 5.0 %, 2.7 %, de 2.4 % y de 3.3%.

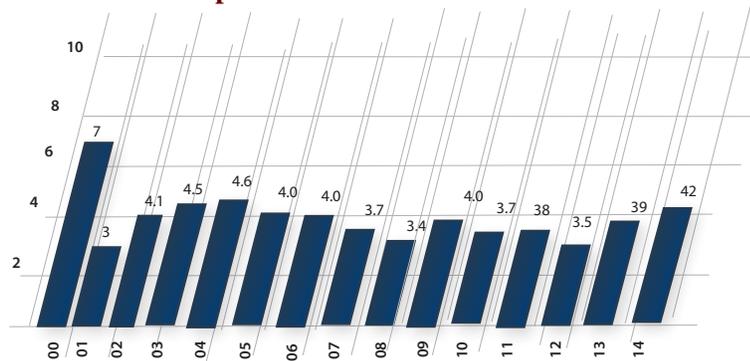
El Margen EBITDA/Ingresos de Operación, pasó del 9% en 1999 al 4.4% en el 2000, al 3.2% en el 2001, al 4.3% en el 2002 y para Diciembre del 2003, 2004, 2005 y 2006 fue de 4.4%, un 2.5%, 2.3% y 3.0% respectivamente.

También a Diciembre del 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 fue de 3.9%, un 3.8%, 3.8%, 3.3%, 5.0%, 2.8%, 2.5% y 3.2% respectivamente. Es necesario tener presente el escenario que se vivió durante estos últimos años, afectados por la guerra de precios, alta rivalidad competitiva y una siniestralidad en alza.

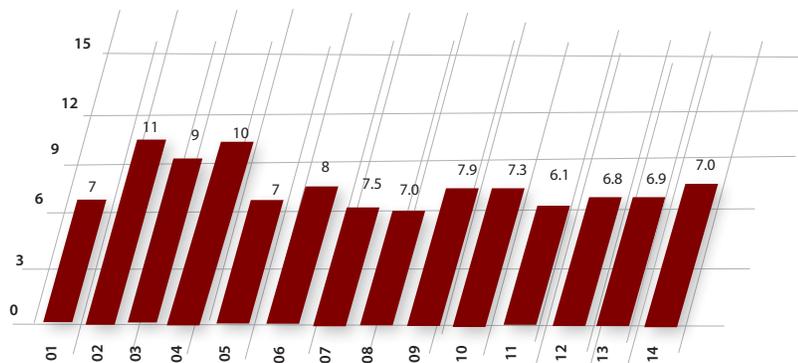
La Razón de *Activos/Número de Empleados* a Diciembre refleja una tendencia irregular durante el período comprendido entre diciembre de 1999 y el 2012. En 1999 la cifra fue de \$294.3 miles, luego \$196.20 miles en 2000, \$304.71 miles en 2001, \$195.87 miles en 2002, \$223.67 miles en 2003 un incremento del 14.19%, \$216.59 miles en Diciembre del 2004, \$347.40 miles en el 2005 y \$309.73 miles en el 2006. En el 2007 este coeficiente incrementó a los \$342.37miles, por el efecto del incremento en los Activos Totales y en el 2008 vuelve a aumentar a \$372.65 miles. En su mayoría, estas variaciones se originan en los movimientos de los Activos Totales, ya que el número de empleados no refleja cambios realmente significativos. En Diciembre del 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y del 2014 la Razón *Activos/Número de Empleados* es de \$ 342.21, \$ 411.64 miles , \$ 445.79 miles, \$ 377.79 miles , \$ 403.37 miles y \$407.52 miles.

El índice de *Utilidad Neta/Número de Empleados* al mes de

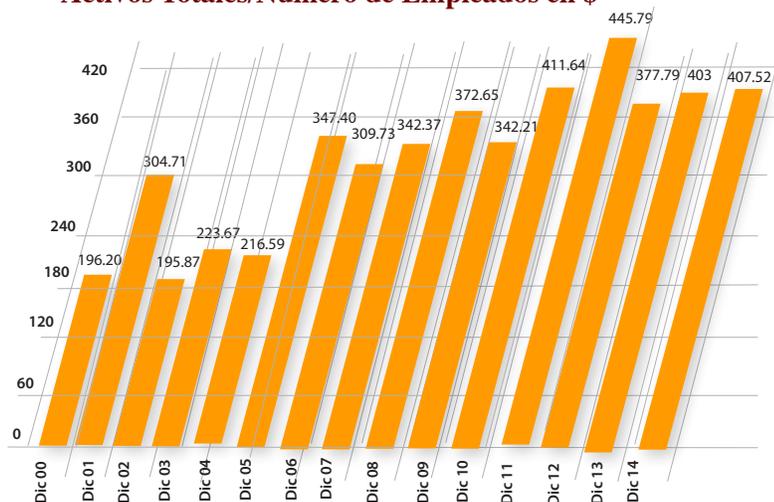
Eficiencia Operativa



Gastos de Operación/Activos

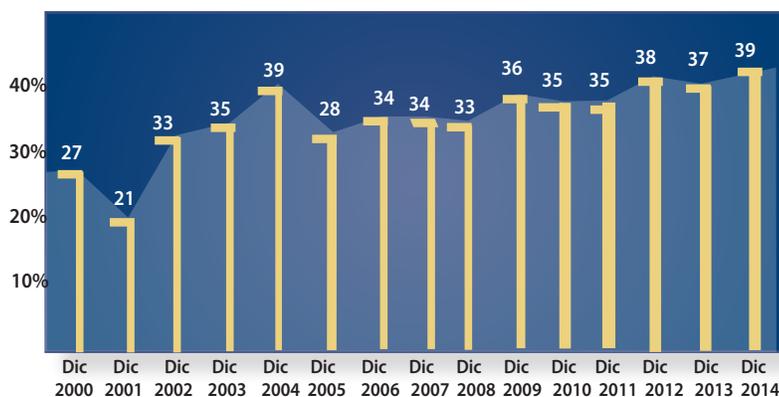


Activos Totales/Número de Empleados en \$



Patrimonio / Activos

En porcentaje



Diciembre ha tenido el siguiente comportamiento: Entre el 2000 y el 2001 tuvo un incremento del 83.6%, un incremento del 25.7% entre el 2001 y el 2002 y un incremento del 8.7% entre el 2002 y el 2003, \$ 16,910.00 por cada empleado; para el 2004 se tuvo \$7,640.00 por cada empleado, \$8,576.00 en el 2005 y \$11,480.00 en el 2006. Al 31 de Diciembre del 2007 la *Utilidad Neta/Número de Empleados* alcanzó una cifra de \$18,376.00 que representa un incremento del 60.0% sobre la cifra del año anterior y a Diciembre del 2008 esta cifra es de \$21,615.00 que representa un incremento del 17.6% con respecto al 2007 y que se constituye en el indicador mas alto de este coeficiente obtenido desde el año 2001. En Diciembre del 2009 la *Utilidad Neta/Número de Empleados* alcanzó una cifra de \$18,270.00 es decir una disminución del 15.5% sobre la cifra del 2008. Para Diciembre del 2010 la *Utilidad Neta/Número de Empleados* alcanzó una cifra de \$18,410.00 es decir un crecimiento del 0.8% sobre la cifra del 2009.

En Diciembre del 2011 la *Utilidad Neta/Número de Empleados* alcanzó una cifra de \$26,330.00 es decir un aumento del 43.0% sobre la cifra del 2010.

En Diciembre del 2012 la *Utilidad Neta/Número de Empleados* alcanzó una cifra de \$11,950.00 es decir una disminución del 54.6% sobre la cifra del 2011.

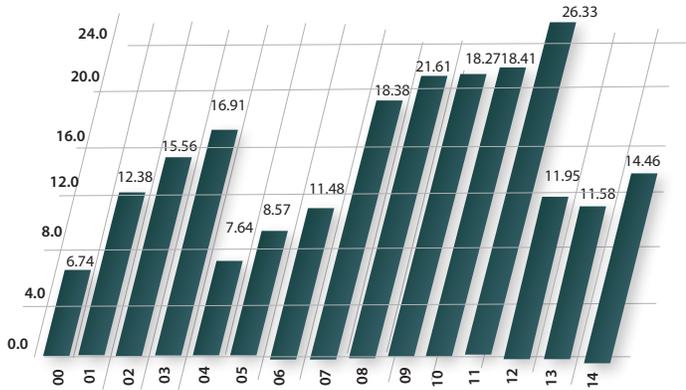
En Diciembre del 2013 la *Utilidad Neta/Número de Empleados* alcanzó una cifra de \$11,579 es decir una disminución del 3.1% sobre la cifra del 2012.

En Diciembre del 2014 la *Utilidad Neta/Número de Empleados* alcanzó una cifra de \$14,463.00 es decir un aumento del 24.9% sobre la cifra del 2013.

Coefficientes de Capital:

El coeficiente Patrimonio/Activos mantiene una tendencia descendente entre 1999 y el 2001 y en los años 2002, 2003 y 2004 aumentó (29%, 27%, 21% 33%, 35% y 39% respectivamente) por el continuo crecimiento de estos últimos a través de ese período. En Diciembre del 2002, sin embargo, se experimentó un incremento en el Pa-

Utilidad Neta/Número de Empleados En miles de \$

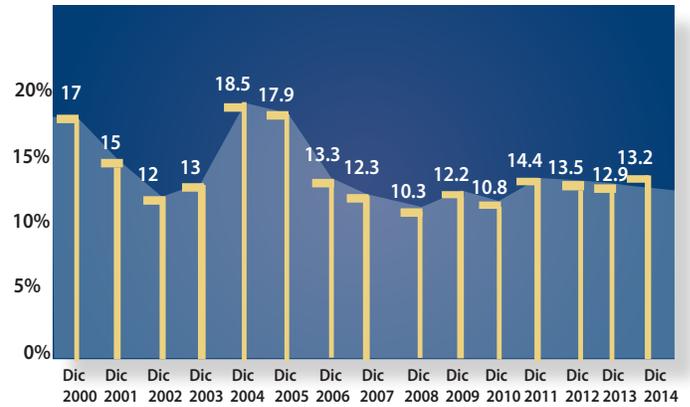


patrimonio y una disminución en los Activos Totales, que hizo aumentar este coeficiente hasta un nivel superior al inicial de 1999. A Diciembre del 2005 disminuyó a 27.9% originado en el alto crecimiento de los Activos de un 52.5%. A Diciembre del 2006 fue de 34.9%, en Diciembre del 2007 de 34% y en Diciembre del 2008 del 33%, en Diciembre del 2009 de 36%, en Diciembre del 2010 del 35%, en Diciembre del 2011 del 35%, en Diciembre del 2012 del 38%, en Diciembre del 2013 del 37.3% y en Diciembre de 2014 de 39.0%.

Los Activos Totales experimentaron un crecimiento de \$ 52.98 millones entre 1999 y el 2014, y el Patrimonio tuvo un incremento de \$ 22.32 millones durante ese mismo período.

Los coeficientes de *Capital Social/Primas Netas* a Diciembre disminuyen continuamente desde 1999, del 18% al 18% en el 2000, al 15% en el 2001, al 12% en el 2002, 13.2% para el 2003, 18.5% para el 2004, 17.9% en el 2005 y 13.3% en el 2006 y la razón principal es el crecimiento de las primas dentro del período analizado, salvo en el caso del 2004. Siguiendo la tendencia en el 2007 y 2008 en que el índice es de 12.3% y 10.3% respectivamente. A Diciembre del

Capital Social / Primas Netas En porcentaje

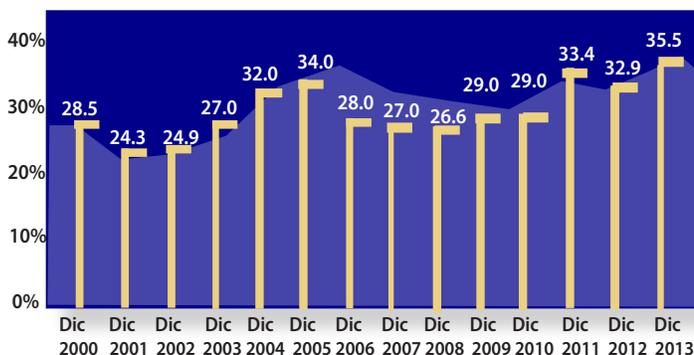


2009 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 el coeficiente *Capital Social/Primas Netas* es de 12.2%, 10.88%, 14.36%, 13.55%, de 12.9% y de 13.2%.

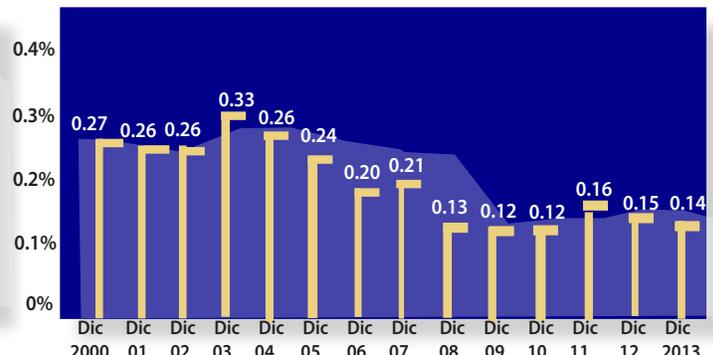
El coeficiente de *Patrimonio/Primas Netas* ha tenido un comportamiento variable. A pesar que la Institución ha aumentado su patrimonio entre los años 2000 y 2003, la magnitud del incremento en las primas netas ha incidido fundamentalmente en que la relación *Patrimonio/Primas Netas* se mantenga en niveles similares entre los años 2000 y 2014, pasando del 28.5% al 24.3%, 24.9%, 27%, 32.0%, 34%, 28%, 27.1%, 26.6%, 29.5%, 29.0%, 33.4%, 32.9%, 32.8% y 35.5% en el 2014 respectivamente.

La relación *Patrimonio/Reservas Técnicas* se ha comportado de la siguiente manera: Habiéndose encontrado en un 84% en 1999 tuvo un descenso de cuatro puntos porcentuales en el 2000 hasta llegar al 80%. A Diciembre de 2001, sin embargo, incrementó hasta alcanzar el 105%, al 104% en el 2002, al 113% en el 2003, al 128% en el 2004, al 119% en el 2005, un 127% en el 2006, al 135% en el 2007, 104% en el 2008, 117% en el 2009, 108% en el 2010, 122%

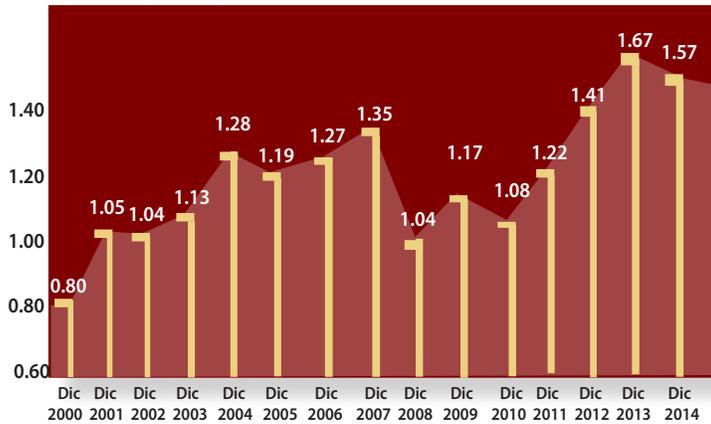
Patrimonio / Primas Netas En porcentaje



Patrimonio / Responsabilidades En porcentaje



Patrimonio / Reservas Técnicas



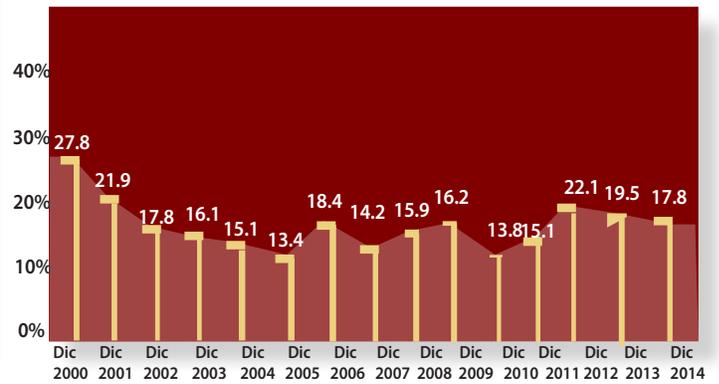
en el 2011, 141% en el 2012, 167% en el 2013 y 157% en el 2014.

En cambio el coeficiente *Patrimonio/Responsabilidades*, que mide la proporción en la cual los contratos por Seguros se encuentran respaldados por el Patrimonio, han disminuido durante el período, pasando del 0.328% en 1999 al 0.26% en el 2000, un 0.33% en el 2003, luego en Diciembre del 2004 es el 0.265%, en el 2005 de 0.240%, al 2006 de 0.20%, al 0.21% en el 2007, 0.13% en el 2008 y al 0.12% en Diciembre del 2009, 0.12% el 2010, 0.16% el 2011, 0.15% el 2012, 0.153% el 2013 y 0.143% en el 2014. Este coeficiente se ha visto afectado por la Cartera de Seguros, compensado por el aumento patrimonial.

El monto de los Activos Fijos se ha mantenido relativamente estable durante el período analizado, con variaciones poco significativas entre dichos años, sin embargo el Patrimonio ha tenido aumentos consistentes que llevan a un incremento absoluto, lo que hace que la relación *Activo Fijo/Patrimonio* haya disminuido del 28.1% en 1999 al 17.80% en 2002, un 16.1% para Diciembre del 2003, en Diciembre del 2004 a un 15.1%, en Diciembre del 2005 a 13.4%, en Diciembre del 2006 a 18.4% en el 2007 a 14.2%, 15.9% en el 2008, 16.2% en Diciembre del 2009, 13.8% en Diciembre del 2010, a 15.13% en Diciembre del 2011, a 22.1% en Diciembre del 2012, a

Activo Fijo / Patrimonio

En porcentaje

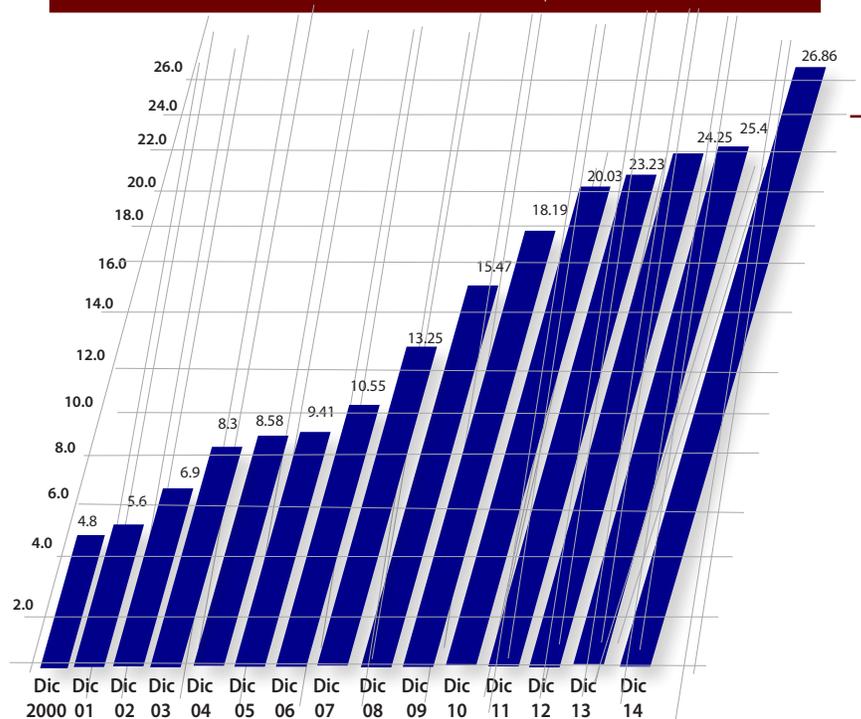


19.5% en Diciembre del 2013 y 17.76% en Diciembre del 2014.

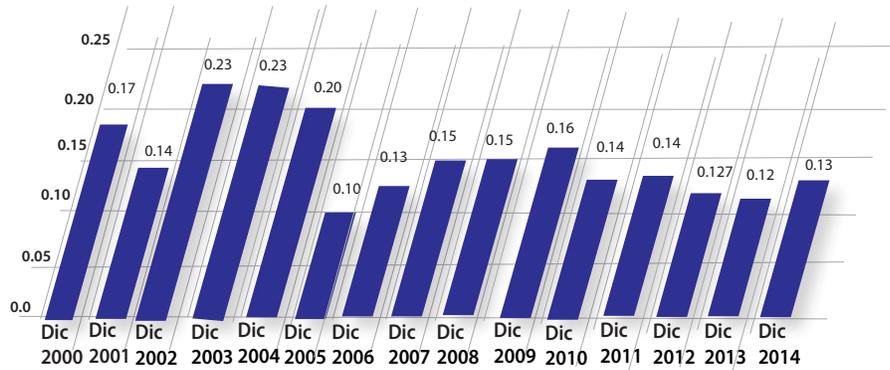
El *Margen Bruto de Utilidad* al 31 de Diciembre ha sido : en el 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 un 23.5%, 22.9%, 19.5%, 10.2%, 13.3%, 15.49%, 15.5%, 16.4%, 13.9%, 14.0%, 12.7%, 12.0% y 13.4% respectivamente.

De la misma forma, el *Margen Neto de Utilidad* ha sido en el 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 del orden de 4.9%, 9.9%, 10.0%, 5.0%, 2.8%, 4.0%, 6.2%, 6.8%, 6.3%, 5.0%, 7.0%, 3.7%, 3.5% y 4.3% respectivamente.

Patrimonio - en millones de \$



Margen Bruto de Utilidad - Diciembre

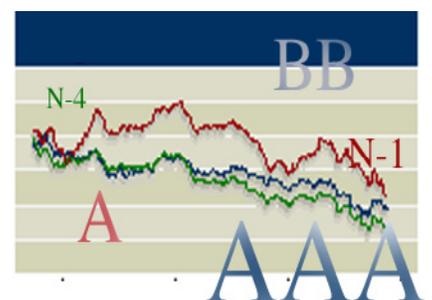


Generadores Claves del Rendimiento del Patrimonio

ÍNDICES	Dic 2000	Dic 2001	Dic 2002	Dic 2003	Dic 2004	Dic 2005	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014
Utilidad Neta/Patrimonio (o ROE)	0.13	0.20	0.24	0.22	0.09	0.09	0.11	0.16	0.17	0.15	0.13	0.17	0.083	0.077	0.091
Margen Bruto de Utilidad	0.17	0.14	0.23	0.23	0.20	0.10	0.13	0.15	0.15	0.16	0.14	0.140	0.127	0.120	0.134
Margen Neto Utilidad	0.04	0.05	0.09	0.10	0.05	0.03	0.04	0.06	0.07	0.06	0.05	0.07	0.04	0.04	0.04
ROA: Retorno de los Activos	0.03	0.04	0.08	0.08	0.04	0.025	0.04	0.05	0.06	0.05	0.04	0.06	0.03	0.029	0.035
ROS: Margen de Utilidad Neta	0.02	0.02	0.03	0.04	0.02	0.01	0.02	0.03	0.03	0.03	0.02	0.04	0.016	0.0162	0.0215
Ingresos de Operación/Activo Total	1.66	2.25	2.67	2.07	2.16	1.65	2.02	2.03	2.01	1.95	1.95	1.59	1.93	1.77	1.65
Utilidad Neta / Primas Netas	0.04	0.05	0.06	0.06	0.03	0.03	0.03	0.04	0.05	0.04	0.04	0.06	0.03	0.025	0.032
Gtos. de Operac./Utilidades Netas	3.18	1.73	1.39	1.23	2.83	2.67	2.18	1.4	1.2	1.5	1.6	1.03	2.14	2.40	1.97
Gastos de Operaciones/Total de Activos	0.11	0.07	0.11	0.09	0.10	0.07	0.08	0.08	0.07	0.08	0.07	0.06	0.068	0.069	0.070



Anexos



ASEGURADORA AGRICOLA COMERCIAL, S.A.
Resumen Financiero

	Dic 1999	Dic 2000	Dic 2001	Dic 2002	Dic 2003	Dic 2004	Dic 2005	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014
Resumen Balance General																
Total Activos del Giro	13,271.31	15,419.70	25,181.10	19,241.60	21,526.80	19,174.80	30,899.80	27,567.00	34,720.70	41,804.20	45,694.10	53,760.40	59,919.80	55,391.30	59,014.20	60,425.20
Total Otros Activos	1,349.60	902.10	997.20	866.00	1,070.80	1,621.60	1,537.30	1,159.80	1,742.90	1,946.20	2,354.60	1,500.10	3,432.40	3,095.10	4,210.40	3,676.00
Total Activos Fijos	1,273.03	1,336.20	1,245.90	1,242.70	1,335.00	1,295.80	1,260.80	1,936.80	1,881.80	2,457.60	2,940.20	2,780.60	3,516.30	5,360.90	4,944.70	4,770.40
Total Activos	15,893.94	17,658.00	27,424.20	21,350.30	23,932.60	22,092.20	33,697.90	30,663.60	38,345.40	46,208.00	50,988.90	58,041.10	66,868.50	63,847.30	68,169.30	68,871.60
Total Pasivos del Giro	4,225.94	5,031.20	13,202.90	5,113.30	5,217.20	4,530.90	12,263.20	8,724.20	11,687.40	10,894.20	12,211.80	12,386.80	15,621.00	13,329.30	17,045.40	13,722.00
Total de Otros Pasivos	1,310.97	1,538.60	2,300.70	1,757.00	2,314.80	1,748.10	3,162.10	1,387.90	2,122.70	2,205.50	4,081.20	5,406.70	5,515.00	6,262.30	6,160.00	6,160.00
Total Reservas Técnicas	5,428.69	5,983.00	5,436.80	6,713.80	7,312.20	6,688.90	7,927.90	8,290.00	9,810.10	14,806.30	15,485.60	18,560.60	18,976.10	17,178.40	15,186.50	17,148.00
Total Pasivos	11,356.57	12,856.70	21,737.10	14,367.60	15,640.00	13,509.50	24,283.30	20,112.20	25,135.90	30,738.30	32,797.00	38,002.90	43,630.80	39,590.00	42,755.30	42,013.40
Total Patrimonio	4,537.37	4,801.30	5,687.10	6,983.30	8,292.60	8,582.70	9,414.60	10,551.40	13,209.50	15,469.70	18,191.90	20,038.20	23,237.70	24,257.30	25,414.00	26,858.30
Total Pasivo y Patrimonio	15,893.94	17,658.00	27,424.20	21,350.90	23,932.60	22,092.20	33,697.90	30,663.60	38,345.40	46,208.00	50,988.90	58,041.10	66,868.50	63,847.30	68,169.30	68,871.70

	Dic 1999	Dic 2000	Dic 2001	Dic 2002	Dic 2003	Dic 2004	Dic 2005	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014
Resumen Estados Resultados																
Total Ingresos de Operación	18,890.06	29,378.20	61,660.70	57,030.50	49,612.50	47,698.10	55,562.70	61,907.20	77,921.80	92,690.20	99,267.80	113,330.10	106,221.00	123,089.40	120,592.70	113,783.30
Total Costos de Operación	15,864.34	26,880.50	58,373.50	53,007.50	45,382.40	44,620.90	52,497.40	58,243.30	72,804.80	86,547.10	92,180.40	105,034.60	98,004.60	116,242.00	113,958.50	106,245.70
Reservas de Saneamiento	0.00	9.60	57.90	11.40	18.50	124.600	33.30	88.20	0.30	0.00	0.00	956.20	70.50	0.00	0.00	1.30
Utilidad (Pérdida) antes de Gastos	3,025.71	2,488.10	3,229.30	4,011.60	4,211.60	2,952.60	3,032.00	3,575.70	5,116.70	6,143.10	7,087.40	7,339.30	8,145.90	6,847.40	6,634.20	7,536.30
Total Gastos de Operación	1,854.06	1,929.60	1,933.30	2,362.20	2,229.70	2,208.90	2,220.70	2,478.20	2,883.20	3,190.70	4,005.90	4,261.50	4,086.70	4,326.90	4,693.50	4,817.70
Total Otros Ingresos y Gastos	0.00	267.00	204.00	511.20	366.20	269.70	280.30	357.10	443.20	603.00	438.10	366.60	1,083.90	526.70	767.30	732.40
Utilidad Antes de Impuestos	1,171.66	825.50	1,500.00	2,160.60	2,348.10	1,013.40	1,091.60	1,454.60	2,676.70	3,555.40	3,519.60	3,444.40	5,143.10	3,047.20	2,708.00	3,451.00
Impuesto Sobre la Renta	302.63	218.70	385.70	464.40	538.70	233.70	259.70	317.80	618.60	875.20	797.30	848.10	1,193.60	1,027.60	751.20	1,006.70
Utilidad (Pérdida) del Periodo	869.03	606.80	1,114.30	1,696.20	1,809.40	779.70	831.90	1,136.80	2,058.10	2,680.20	2,722.30	2,596.30	3,949.50	2,019.60	1,956.80	2,444.30
Utilidad Técnica	1,809.00	2,323.00	3,443.28	4,442.29	4,400.90	2,617.86	3,013.25	3,299.56	5,439.53	6,160.55	6,884.26	8,187.40	8,598.39	6,677.79	6,864.42	7,775.42
Utilidades no Distribuidas	0.00	0.00	642.00	0.00	500.00	990.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Número de Empleados	54	90	90	109	107	102	97	99	112	124	149	141	150	169	169	169

INDICADORES FINANCIEROS

	Dic 1999	Dic 2000	Dic 2001	Dic 2002	Dic 2003	Dic 2004	Dic 2005	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014
Primas																
Primas/Responsabilidades	0.01119	0.00952	0.01093	0.01058	0.01205	0.0084	0.0070	0.0073	0.0078	0.0050	0.00412	0.00414	0.0049	0.0046	0.0047	0.0040
Primas Emitidas/Suscritas	16,816.00	17,748.00	23,862.83	29,182.68	31,439.24	28,212.12	28,352.76	37,974.09	49,193.65	59,746.35	62,505.16	69,467.61	70,913.82	74,719.49	78,960.35	78,170.69
Devoluciones y cancelaciones de primas	1,336.11	916.70	426.03	1,151.35	1,040.48	1,166.56	450.16	412.65	507.78	1,523.20	926.92	591.61	1,290.12	930.99	1,479.85	2,465.69
Primas Producto Netas	15,479.89	16,831.30	23,436.80	28,031.30	30,398.80	27,045.60	27,902.60	37,561.40	48,685.60	58,223.10	61,578.20	68,876.00	69,623.70	73,788.50	77,480.50	75,705.00
Primas Cedidas	9,795.66	11,198.60	18,094.30	21,250.90	21,757.40	20,905.40	20,728.50	29,965.20	37,756.30	38,187.00	35,897.80	35,074.00	35,859.50	40,559.40	45,864.90	41,095.30
Primas Retenidas	5,684.23	5,785.00	5,342.50	6,780.40	8,641.40	6,140.20	7,174.10	7,596.20	10,929.30	20,036.10	25,680.40	33,802.00	33,764.20	33,229.10	31,615.60	34,609.70
Comisiones de Reaseguro	2,326.00	2,327.00	3,741.88	5,382.85	4,735.70	5,407.38	8,074.87	10,325.28	9,959.74	8,775.02	8,368.96	7,623.25	7,175.50	8,661.59	11,885.99	9,892.87
Siniestros y gastos recuperados por reaseguro	246.51	5,857.80	28,275.30	19,512.40	9,258.50	8,907.50	14,261.60	6,725.10	11,082.80	15,600.00	12,515.40	18,986.20	8,549.50	17,612.20	11,216.30	9,634.40
Sinistro Retenidos	-3,013.26	-2,953.90	-2,972.50	-3,280.90	-4,556.20	-6,257.40	-6,729.00	-8,029.70	-7,766.00	-9,905.00	-18,897.30	-21,493.60	-23,053.80	-27,840.40	-28,541.30	-25,321.30
Ingresos/Egresos técnicos por ajustes de reservas	287.43	-467.30	53.40	-1,263.80	-796.50	877.60	-1,627.60	-1,142.00	-1,772.10	-5,949.20	-658.20	-3,155.20	-1,068.30	1,857.40	1,298.10	-2,674.40
Gastos de adquisición y conservación de primas	2,808.91	2,882.60	3,359.60	4,024.30	4,651.70	4,508.60	4,792.00	6,390.70	7,268.00	8,117.20	9,117.60	10,062.10	9,922.10	11,004.80	11,306.40	10,794.10

ASEGURADORA AGRICOLA COMERCIAL, S.A.
Resumen Financiero

Siniestralidad		Dic 1999	Dic 2000	Dic 2001	Dic 2002	Dic 2003	Dic 2004	Dic 2005	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014
Siniestros		3,259.77	8,811.70	31,247.80	22,793.30	13,814.70	15,164.90	20,990.60	14,754.80	18,848.80	25,505.00	31,412.70	40,479.80	31,603.30	45,452.60	39,757.60	34,955.70
Índice de siniestros totales:Siniestralidad	Siniestros/Primas Netas	0.21	0.52	1.33	0.81	0.45	0.56	0.75	0.39	0.39	0.44	0.51	0.59	0.45	0.62	0.51	0.46
Siniestro a Retención		-3,259.77	-8,811.70	-31,247.80	-22,793.30	-13,814.70	-15,164.90	-20,990.60	-14,754.80	-18,848.80	-25,505.00	-31,412.70	-40,479.80	-31,603.30	-45,452.60	-39,757.60	-34,955.70
Siniestralidad Retenida	Siniestralidad Retenida/Primas retenidas netas	-0.53	-0.51	-0.56	-0.48	-0.53	-1.02	-0.94	-1.06	-0.71	-0.49	-0.74	-0.64	-0.68	-0.84	-0.90	-0.73

Participación en el Mercado		Dic 1999	Dic 2000	Dic 2001	Dic 2002	Dic 2003	Dic 2004	Dic 2005	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014
Primas Netas	Primas Netas/Mercado Total	7.98%	7.81%	8.70%	9.34%	9.41%	8.30%	7.98%	10.13%	12.35%	13.26%	13.96%	15.19%	14.57%	14.67%	14.19%	13.24%
Reservas Técnicas	Reservas Técnicas/Mercado Total	10.99%	7.93%	6.81%	8.00%	7.76%	7.39%	8.00%	7.55%	8.46%	11.40%	12.06%	13.07%	12.22%	10.51%	8.29%	8.66%
Reservas por Siniestros	Reservas por Siniestros/Mercado Total	1.11%	1.93%	3.55%	3.15%	2.74%	1.73%	2.32%	4.30%	4.16%	5.49%	4.82%	5.11%	5.94%	5.56%	6.06%	5.96%
Patrimonio Contable	Patrimonio Contable/Mercado Total	5.50%	5.08%	5.62%	6.16%	6.41%	5.93%	6.39%	6.83%	7.09%	6.49%	6.50%	6.12%	7.61%	7.51%	7.41%	7.35%
Responsabilidades	Responsabilidades/total Responsabilidades Sistema	2.66%	2.71%	2.46%	2.98%	3.22%	3.74%	4.49%	5.17%	5.16%	8.96%	11.91%	11.60%	10.28%	11.24%	10.30%	10.65%

Coeficientes de Capital		Dic 1999	Dic 2000	Dic 2001	Dic 2002	Dic 2003	Dic 2004	Dic 2005	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014
Patrimonio/Activos	Patrimonio/Activos Totales	0.285	0.272	0.207	0.327	0.35	0.39	0.28	0.34	0.34	0.33	0.36	0.35	0.35	0.38	0.37	0.39
Capital Social/Primas Netas	Capital Accionario/Cartera de Seguros	0.185	0.170	0.149	0.125	0.132	0.185	0.17919	0.13312	0.12324	0.10305	0.12180	0.10889	0.14363	0.13552	0.12906	0.13209
Patrimonio/Primas Netas		0.293	0.285	0.243	0.249	0.27	0.32	0.34	0.28	0.27	0.266	0.295	0.291	0.334	0.329	0.328	0.355
Patrimonio/Activos y contingencias		0.342	0.311	0.226	0.363	0.39	0.45	0.30	0.38	0.38	0.37	0.40	0.37	0.39	0.44	0.43	0.44
Patrimonio/Reservas Técnicas		0.836	0.802	1.046	1.040	1.13	1.28	1.19	1.27	1.35	1.04	1.17	1.08	1.22	1.41	1.67	1.57
Utilización de Deuda de Largo Plazo	Deuda de L.P. /Patrimonio	28.06%	27.83%	21.91%	17.80%	16.10%	15.10%	13.39%	18.36%	14.25%	15.89%	16.16%	13.88%	15.13%	22.10%	19.46%	17.76%
Activo Fijo/Patrimonio		0.00207	0.00162	0.00163	0.00132	0.0016	0.0015	0.0012	0.0010	0.0010	0.0005	0.0005	0.0005	0.0007	0.0006	0.0006	0.0005
Patrimonio Restringido		0.00328	0.00271	0.00265	0.00264	0.00329	0.00265	0.00235	0.00205	0.00210	0.00133	0.00122	0.00120	0.00163	0.00150	0.00153	0.00143
Capital Social/Cartera de Seguros		0.00328	0.00271	0.00265	0.00264	0.00329	0.00265	0.00235	0.00205	0.00210	0.00133	0.00122	0.00120	0.00163	0.00150	0.00153	0.00143

Coeficientes de Liquidez		Dic 1999	Dic 2000	Dic 2001	Dic 2002	Dic 2003	Dic 2004	Dic 2005	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014
Coefficiente de Liquidez	Activos líquidos/Pasivos	0.56	0.52	0.27	0.41	0.38	0.45	0.26	0.33	0.52	0.48	0.56	0.64	0.54	0.51	0.62	0.75
Primas Netas/Activos líquidos		2.43	2.53	3.99	4.81	5.18	4.47	4.49	5.65	3.76	3.95	3.325	2.835	2.949	3.639	2.946	2.409
Activos líquidos/Reservas Técnicas		1.18	1.11	1.08	0.87	0.80	0.90	0.78	0.80	1.32	0.995	1.20	1.31	1.24	1.18	1.73	1.83
Activos líquidos/Reservas Técnicas+Reservas Siniestros		1.10	1.06	0.94	0.78	0.72	0.84	0.70	0.67	1.10	0.83	1.01	1.13	1.04	0.98	1.35	1.42
Ingresos Financieros, Inversiones/Activos líquidos		0.080	0.126	0.082	0.074	0.15	0.23	0.16	0.20	0.08	0.09	0.09	0.07	0.06	0.10	0.06	0.06
EBIT (En miles de dólares)	Utilidad antes de intereses e impuestos	1,236.23	884.80	1,543.80	2,223.90	2,398.60	1,072.10	1,224.70	1,608.60	2,831.80	3,720.60	3,638.20	3,579.10	5,307.50	3,290.90	2,947.70	3,709.50
EBITDA (En miles de dólares)	Ut. antes de int. e imp.+Deprec.+Amort.	1,703.44	1,294.17	1,947.12	2,438.05	2,194.70	1,203.20	1,302.18	1,678.90	3,028.60	3,523.70	3,794.63	3,780.27	5,306.60	3,474.46	3,039.30	3,611.69

Coeficientes de Cobertura		Dic 1999	Dic 2000	Dic 2001	Dic 2002	Dic 2003	Dic 2004	Dic 2005	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014
Cobertura	Costos /Ingresos	0.84	0.91	0.95	0.93	0.91	0.94	0.94	0.94	0.93	0.93	0.93	0.93	0.92	0.94	0.94	0.93

ASEGURADORA AGRICOLA COMERCIAL, S.A.

Resumen Financiero

Coefficientes de Eficiencia		Dic 1999	Dic 2000	Dic 2001	Dic 2002	Dic 2003	Dic 2004	Dic 2005	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014
Eficiencia Operativa	Gts. Operación/Total Ingresos corrientes+Otros Ingresos	0.098	0.065	0.031	0.041	0.045	0.046	0.040	0.04	0.037	0.034	0.040	0.037	0.038	0.035	0.039	0.042
Ingresos Totales/Utilidad Técnica		10.44	12.76	17.97	12.95	11.36	18.32	18.53	18.87	14.41	15.14	14.48	13.89	12.48	18.51	17.68	14.73
Gastos de Operación/Utilidad Técnica		1.02	0.83	0.56	0.53	0.51	0.84	0.74	0.75	0.53	0.52	0.58	0.69	0.59	0.53	0.55	0.72
Primas Netas/Gastos de Operación		8.35	8.72	12.12	11.87	13.63	12.24	12.56	15.16	16.89	18.25	15.37	16.16	17.04	17.05	16.51	15.71
Primas /No. de Empleados		286.66	187.01	260.41	257.17	284.10	265.15	287.66	379.41	434.69	469.54	413.28	488.48	464.16	436.62	455.77	432.60
Gastos de Administración/Primas Retenidas		0.288	0.332	0.354	0.339	0.25	0.35	0.29	0.31	0.25	0.15	0.15	0.12	0.12	0.12	0.14	0.13
Gastos de Administración/Total de Activos		0.103	0.106	0.069	0.108	0.091	0.097	0.062	0.076	0.071	0.065	0.076	0.071	0.059	0.064	0.065	0.066
Gastos de Administración/Utilidad Técnica		0.905	0.805	0.549	0.518	0.50	0.82	0.69	0.70	0.50	0.49	0.56	0.50	0.46	0.61	0.65	0.59
Gts. Operación/Activos		0.117	0.109	0.070	0.111	0.09	0.10	0.066	0.081	0.075	0.069	0.079	0.073	0.061	0.068	0.069	0.070
Activos/No. de empleados		294.33	196.20	304.71	195.87	223.67	216.59	347.40	309.73	342.37	372.65	342.21	411.64	445.79	377.79	403.37	407.52
Utilidades Netas/No.de empleados		16.09	6.74	12.38	15.56	16.91	7.64	8.58	11.48	18.38	21.61	18.27	18.41	26.33	11.95	11.58	14.46
EBIT/Ingresos de Operación		0.065	0.030	0.025	0.039	0.048	0.022	0.022	0.026	0.036	0.040	0.037	0.032	0.050	0.027	0.024	0.033
EBITDA/Ingresos de Operación		0.090	0.044	0.032	0.043	0.044	0.025	0.023	0.027	0.039	0.038	0.038	0.033	0.050	0.028	0.025	0.032

Coefficientes de Rentabilidad		Dic 1999	Dic 2000	Dic 2001	Dic 2002	Dic 2003	Dic 2004	Dic 2005	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014
ROE: Rendimiento del Patrimonio	Utilidad Neta/Patrimonio	0.192	0.126	0.196	0.243	0.22	0.091	0.09	0.11	0.16	0.173	0.15	0.13	0.17	0.0833	0.0770	0.0910
Margen Bruto Utilidad	Utilidad Bruta/(Activos del giro)	0.2413	0.1686	0.1429	0.235	0.229	0.195	0.102	0.133	0.1549	0.1550	0.164	0.1396	0.1401	0.127	0.120	0.134
Margen Neto Utilidad	Utilidad Neta/(Activos del giro)	0.069	0.041	0.049	0.099	0.10	0.05	0.03	0.04	0.06	0.068	0.063	0.049	0.068	0.037	0.04	0.04
RDA: Retorno de los Activos	(Utilidad Neta/Ingresos de Operación) *Ingresos de operación/Activos Totales	0.055	0.034	0.041	0.079	0.08	0.035	0.025	0.037	0.054	0.058	0.053	0.045	0.06	0.032	0.029	0.035
ROS: Margen de Utilidad Neta	Utilidad Neta/Ingresos de Operación	0.046	0.021	0.018	0.030	0.036	0.016	0.015	0.018	0.026	0.029	0.027	0.023	0.037	0.0164	0.0162	0.0215
Ingresos de Operación / Activo Total	Ingresos de Operación/ Activo Total	1.19	1.66	2.25	2.67	2.07	2.16	1.65	2.02	2.03	2.006	1.95	1.95	1.59	1.93	1.77	1.65
Utilidad Neta/Primas Netas	Utilidad Neta/Primas Netas	0.056	0.036	0.048	0.061	0.06	0.029	0.030	0.030	0.04	0.0460	0.044	0.038	0.057	0.027	0.025	0.032
Gastos de operaciones/Utilidad Neta	Gastos de operaciones/Total de Ingresos Netos	2.13	3.18	1.73	1.39	1.23	2.83	2.67	2.18	1.40	1.190	1.47	1.64	1.03	2.14	2.40	1.97
Gastos de operaciones/Total de Activos	Gastos de operaciones/Total de Activos	0.117	0.109	0.07	0.111	0.09	0.10	0.066	0.08	0.08	0.069	0.08	0.07	0.061	0.068	0.069	0.070
Ingresos complementarios/Ingresos totales	Otros ingresos/Ingresos totales	0.0000	0.0090	0.0033	0.0059	0.0050	0.0049	0.0050	0.0057	0.0057	0.006	0.004	0.00	0.01	0.00	0.01	0.01
Productividad de las inversiones	Productos Financieros/Inversiones financieras	0.0901	0.1404	0.1467	0.1163	0.3172	0.7155	0.1921	0.2174	0.0918	0.104	0.107	0.068	0.061	0.103	0.074	0.067
Indice de Desarrollo	Primas Netas del año actual/Primas del año anterior.	74.50%	8.73%	39.25%	19.60%	8.45%	-11.03%	3.17%	34.6%	29.6%	19.6%	5.8%	12%	1.1%	6.0%	5.0%	-2.3%