

Aseguradora Rural, S.A.

Asrural

Informe de Calificación

Calificación

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Seguros Largo Plazo

AA+(gtm)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

(GTQ millones)	31 dic 2015	31 dic 2014
Activos	550.8	496.4
Patrimonio	370.8	325.6
Resultado Neto	130.1	120.4
Costos de Operación Netos/PDR (%)	9.6	9.2
Siniestralidad Neta/PDR (%)	47.5	44.6
Índice Combinado (%)	57.1	53.7
ROA Promedio (%)	24.9	26.2
Activos Líquidos/Reservas (%)	323	299

PDR: primas devengadas retenidas.
Fuente: Asrural y cálculos de Fitch.

Factores Clave de la Calificación

Perfil Competitivo y Sólido: A diciembre de 2015, Aseguradora Rural, S.A. (Asrural) mantenía una cuota de mercado competitiva de 6.1% de las primas netas, la cual ubica a la entidad como una aseguradora de tamaño mediano. Pese a ello, su perfil financiero sobresale respecto al de sus competidores, gracias su enfoque estratégico centrado en la comercialización de seguros en forma masiva. Esto es en congruencia con la explotación de seguros a través del canal bancario relacionado, orientado al financiamiento de individuos y de micro, pequeñas y medianas empresas.

Desempeño Altamente Rentable: A diciembre de 2015, Asrural conservó niveles de rentabilidad robustos (ROA: 25%; ROE: 37%) y superiores a los promedios del sector (ROA: 8%; ROE: 12%). Esto se sustenta en la integración operativa alta que tiene con el banco relacionado, lo cual le permite alcanzar niveles de eficiencia elevados y exhibir un desempeño noble en su cartera. Esto lo denotan sus índices de siniestralidad retenida, favorables frente al promedio del sector, en ramos de personas (50% frente a 66%) y de daños (32% frente a 54%).

Solidez Patrimonial: La capacidad alta de generación interna de capital de Asrural se refleja al cierre de 2015 en un nivel de capitalización confortable e índices de apalancamiento financiero de 0.5 veces (x) y operativo de 0.8x; ambos son inferiores al promedio del sector (1.8x y 1.3x, en el mismo orden). Esto permite respaldar sus niveles de crecimiento altos y responder a la exigencia significativa de dividendos de su propietario, Banco de Desarrollo Rural (Banrural). Fitch Ratings valora también el soporte que este le proporcionaría en caso necesario, dada su obligación como responsable de Grupo Financiero Banrural, al cual pertenece la aseguradora, de responder por deficiencias patrimoniales.

Liquidez Amplia: La estrategia conservadora de inversión del volumen amplio de recursos que Asrural tiene como capital y resultados, colocados 100% en instrumentos de renta fija, se traduce en una proporción de activos líquidos de 80% del activo total, similar al promedio reflejado en los últimos 5 años. Esto supone coberturas amplias sobre el total de sus reservas (323%) y pasivos (245%) a diciembre de 2015, mismas que, en ambos casos, superan las relaciones del sector (146% y 90%, respectivamente).

Protección Conservadora de sus Retenciones: A diciembre de 2015, Asrural retiene una proporción mayor de su cartera de primas (79%) que el sector (65%), congruente con el crecimiento continuo de su cartera en riesgos altamente atomizados y de severidad baja. Sin embargo, mantiene un esquema de reaseguro operativo y catastrófico conservador para sus retenciones, el cual supone exposiciones acotadas a su cargo por riesgo y evento, además de que cuenta con el respaldo de compañías de trayectoria amplia y calidad crediticia adecuada.

Sensibilidad de la Calificación

Evolución en Tamaño Relativo al Grupo: Movimientos de calificación positivos podrían provenir de un crecimiento significativo en la participación de la aseguradora en los ingresos y utilidades del grupo, de manera que la misma constituyera una parte clave e integral del negocio.

Fortaleza Intrínseca: Movimientos de calificación negativos podrán asociarse a un deterioro significativo y sostenible, más allá de lo esperado por Fitch, en los niveles de capitalización, rentabilidad y liquidez de la aseguradora.

Informes Relacionados

[Banco de Desarrollo Rural \(Febrero 10, 2016\).](#)

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

[Guatemala \(Junio 26, 2015\).](#)

Analistas

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

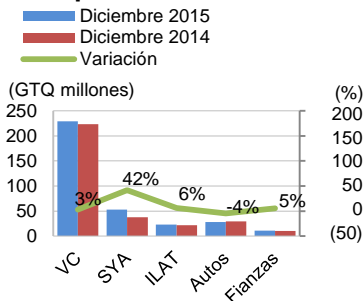
Eduardo Recinos
+503 2516-6606
eduardo.recinos@fitchratings.com

Tamaño y Posición de Mercado

Persiste Posición Competitiva

- Crecimiento Superior al Sector Incide en Participación
- Planes de Vida Colectivo Siguen Predominando en Cartera
- Capacidad Competitiva Vinculada a Explotación de Banco Relacionado
- Estrategia de Masificación del Seguro y Multicanal

Evolución Suscripción Primas en Ramos Principales



VC: Vida Colectivo. SYA: Salud y Accidentes. ILAT: Incendio, Líneas Aliadas y Terremoto.
Fuente: Fitch con datos de Asrural.

Crecimiento Superior al Sector Incide en Participación

A diciembre de 2015, Asrural registró a un crecimiento de 7.5% en primas, el cual fue inferior al registrado a diciembre 2014 de 12%. Lo anterior fue debido a un ritmo menor de crecimiento en seguros de vida colectivo. Por su parte, la reducción en las primas de seguros de autos fue congruente con las políticas de otorgamiento de créditos más restrictivas en el banco. No obstante, la aseguradora cumplió con 98% de la producción presupuestada y superó nuevamente el crecimiento registrado por el sector (2015: +6.3%; 2014: +8.0%). Su participación fue de 6.1% en las primas netas del sector, similar a la registrada en 2014, y se mantuvo como una aseguradora de tamaño mediano.

La aseguradora ocupa la quinta posición del sector conformado por 28 aseguradoras, 10 de las cuales operan exclusivamente en seguros de caución. Su posición competitiva se favorece de la comercialización amplia de seguros a través de su banco relacionado, Banrural.

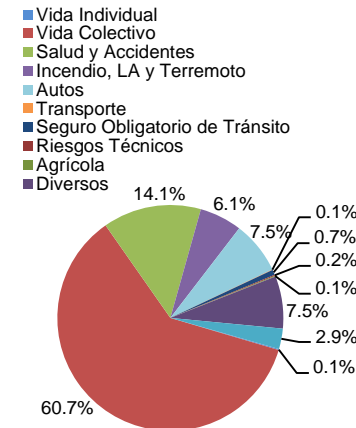
Planes de Vida Colectivo Siguen Predominando en Cartera

Asrural está autorizada para operar en todos los ramos de seguros. Sin embargo, su modelo de negocio se orienta hacia la producción y comercialización de seguros de personas para la base de la pirámide poblacional.

A diciembre de 2015, la cartera de primas emitidas netas permanecía integrada en proporción mayor que el sector por seguros de personas (75% frente a 45%); entre estos, sobresalen los planes de vida colectivo con 61% de su cartera total. Dicha participación supera 16% de las primas que dichos planes representan en el sector a diciembre de 2015, por lo que Asrural se mantuvo como el principal competidor en la comercialización de los mismos. Su cuota de participación supone 23% de las primas netas de vida colectivo emitidas por el sector en 2015 (2014: 22%).

Portafolio de Primas Netas Suscritas por Ramos

Al 31 de diciembre de 2015



LA: Líneas Aliadas.
Fuente: Fitch con datos de Asrural.

Capacidad Competitiva Vinculada a Explotación de Banco Relacionado

Al cierre de 2015, una proporción significativa de 46% de la cartera de primas de Asrural se mantenía asociada a la comercialización de seguros a través de Banrural. Con este último, la compañía tiene objetivos en común, dado su enfoque en el financiamiento de individuos y en micro, pequeñas y medianas empresas. Los productos de bancaseguros de montos bajos y, en su mayoría, de vida, participaron con 35% de las primas, mientras que los seguros atados a la cartera crediticia del banco, principalmente de incendio y autos, participaron con 11%.

El volumen importante de primas, generado a través del canal bancario, contribuye a que Asrural cuente con una cartera de riesgos suscritos altamente atomizada que, además, se favorece de la cobertura geográfica amplia del banco, por medio de su red de agencias y cajeros localizados en 75% al interior del país. En el caso de Asrural, la proporción mayor de sus ventas de seguros proviene del área rural (70%) y, el resto, del área metropolitana (30%), similar que en 2014.

Metodología Relacionada

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

Administración y Gobierno Corporativo

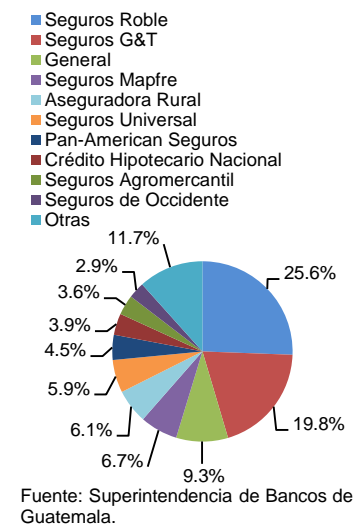
Fitch considera que las prácticas de Gobierno Corporativo con que cuenta Asrural son adecuadas, las cuales se encuentran en línea con las directrices que emanan de Grupo Financiero Banrural.

El Consejo de Administración de la aseguradora está conformado por un total de 5 miembros que cuentan con una amplia trayectoria y conocimiento en diferentes ramas, incluyendo al sistema financiero y asegurador. La aseguradora cuenta además con diversos comités, integrados por directores y jefes de sección, que le permiten abordar los temas estratégicos.

Fitch también destaca el hecho que la aseguradora ha certificado todos sus procesos en normas ISO durante los últimos 4 años, a fin de minimizar riesgos operativos.

Cuotas de Mercado por Compañías

Al 31 de diciembre de 2015



Estrategia de Masificación del Seguro y Multicanal

Asrural mantiene una estrategia de masificación de seguros en el país, mediante la oferta de productos con primas accesibles para la mayoría de familias. Esto se sustenta en la comercialización de seguros a través de las agencias de Banrural, cuya base de clientes es superior a 6 millones. En opinión de Fitch, esto implica que aún existe una oportunidad de penetración amplia para Asrural, la cual cuenta con 1.6 millones de dichos clientes asegurados.

La aseguradora también comercializa seguros por medio de gestores internos, canales no convencionales como cajeros automáticos y otros canales masivos, los cuales no obstante aportan la menor proporción de primas en la cartera total. Además, mantiene un desarrollo continuo de su portafolio de productos mediante el análisis técnico correspondiente, el de mercado y acciones de capacitación para sus colaboradores.

Presentación de Cuentas

El presente análisis se basa en los estados financieros auditados de la aseguradora al cierre de 2014 y en información adicional obtenida directamente del emisor. Los estados financieros del emisor fueron auditados por la firma Arévalo Pérez, Iralda y Asociados, miembros de la firma internacional PKF. No presentaron salvedad alguna para el período de análisis.

Estructura de Propiedad

La aseguradora pertenece en 99.99% a Banrural, calificado por Fitch en 'BB' en escala internacional y 'AA+(gtm)' en escala nacional. El banco permanece como una institución rentable y sostenible, a la vez que promueve el desarrollo económico y la inclusión financiera de la población rural en Guatemala. Su estrategia ha sido consistente en el tiempo, al tener como puntos claves el enfoque en microcréditos, control de costos y administración basada en riesgos.

Banrural actúa como entidad controladora y responsable de Grupo Financiero Banrural, el cual consolida la operación de la aseguradora y de una financiera. De acuerdo con la regulación local (Artículo 68 de la Ley de Bancos y Grupos Financieros vigente), está obligado a mantener permanentemente al menos el monto legal mínimo de patrimonio, a nivel consolidado y para cada miembro del grupo, debiendo subsanar cualquier deficiencia patrimonial. Fitch considera esto como un respaldo patrimonial, tomado en cuenta en el análisis de la fortaleza financiera de Asrural.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Crecimiento Moderado

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

Migración a Negocios con Mayor Rentabilidad

Debido a la competencia fuerte que prevalece en los ramos principales, para 2016, Fitch espera que el sector sea beneficiado por las oportunidades de desarrollo en el nicho de productos de distribución masiva y bancaseguros. Este tipo de negocio presenta ventajas amplias en términos de rentabilidad y distribución del riesgo, considerando la dispersión con que se comercializa y su tarificación adecuada. Crecer sostenidamente en esta línea de negocios podría contribuir a que el

sector mantenga un índice de siniestralidad relativamente bajo y uno de los mejores desempeños de la región.

Desempeño Sobresaliente; Rentabilidad Podría Ser Desafiada

En los últimos años, el sector asegurador guatemalteco permaneció como uno de las más eficientes y rentables de la región. Su desempeño ha sido bastante bueno, favorecido por sus niveles de siniestralidad y eficiencia operativa. Sin embargo, los ramos de salud y hospitalización (26% de las primas emitidas) mantienen una tendencia creciente en su siniestralidad como producto de un entorno bastante competitivo y políticas de tarificación más agresivas. De continuar así, la agencia estima que tanto la rentabilidad como el desempeño del sector puedan verse afectados en el mediano plazo.

Análisis Comparativo

Perfil Financiero Superior a Competidores Relevantes

Al cierre de 2015, Asrural se mantuvo como un competidor sobresaliente por la rentabilidad alta de su operación, niveles de apalancamiento bajos e indicadores de liquidez superiores al promedio del sector asegurador.

El buen desempeño de la operación de la empresa se fundamenta en un nivel de siniestralidad que continúa siendo menor al de otros competidores en sus principales líneas de negocio, así como en el nivel de eficiencia alto de su operación. Esto último, se favorece de la integración estratégica con su banco relacionado y el enfoque de explotación en líneas de seguros personales, en particular, en productos masivos caracterizados por un desempeño noble.

Cuadro Estadístico Comparativo (Guatemala)

(Cifras a diciembre de 2015)	Cuota de Participación (%)	Índice Siniestralidad Retenida/PDR (%)	Índice Gastos Operativos Netos/PDR (%)	Índice Combinado (%)	ROA Promedio (%)	ROE Promedio (%)	Pasivo/Patrimonio (x)	Prima Retenidas/Patrimonio (x)	Reservas/PDR (%)	Activo Líquidos/Reservas (%)
Mapfre Seguros Guatemala	6.7	60.5	35.1	95.6	6.7	20.2	2.0	1.7	64.2	143
Aseguradora Rural	6.1	47.5	9.6	57.1	24.9	37.4	0.5	0.8	46.9	323
Seguros Agromercantil	3.9	60.5	22.4	82.9	12.5	30.2	1.4	1.4	64.0	143
Columna Compañía de Seguros	1.9	56.6	31.9	88.5	9.6	15.9	0.6	1.1	37.4	345
Aseguradora de los Trabajadores	1.5	34.5	28.3	62.9	22.7	37.9	0.7	1.1	45.9	257
Total Sector	100.0	61.6	31.7	93.3	8.0	12.1	1.8	1.3	91.6	146

PDR: prima devengada retenida.

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

Capitalización y Apalancamiento

(GTQ millones)	2015	2014	2013	2012	2011	Expectativas de Fitch
Patrimonio/Activo Total (%)	67.3	65.6	65.4	64.8	64.9	Fitch no estima desviaciones significativas en la posición de capitalización de Asrural, teniendo en cuenta la alta rentabilidad de su operación, que le permite respaldar tanto sus niveles de crecimiento como su política de distribución de resultados. Fitch también valora el soporte patrimonial disponible en caso necesario por parte del banco.
Pasivo Total/Patrimonio (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	
Primas Retenidas (anualizadas) / Patrimonio (x)	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8	

Fuente: Asrural y cálculos de Fitch.

Persiste Posición de Capitalización Sólida

- Generación Interna de Capital Alta
- Patrimonio Creciente y de Buena Calidad
- Apalancamiento Bajo e Inferior a los Niveles del Sector
- Soporte Patrimonial Disponible

Generación Interna de Capital Alta

A diciembre de 2015, Asrural mantuvo niveles de rentabilidad promedio (ROA: 25%; ROE: 37%) superiores a los del sector (ROA: 8%; ROE: 12%). Esta capacidad alta de generación interna de capital se atribuye al buen desempeño técnico y niveles de eficiencia elevados que su modelo de negocio supone.

Patrimonio Creciente y de Buena Calidad

A diciembre de 2015, el crecimiento en el patrimonio de la compañía superó nuevamente al del sector (14% frente a 11%), gracias a los resultados crecientes de su operación. La relación de solidez de patrimonio sobre activo total fue de 67%, superando al nivel de 35% registrado por el sector. Del patrimonio de Asrural, 60% se conformaba de capital pagado y reservas.

La posición de capitalización permite respaldar los niveles de crecimiento altos y responder a la exigencia de dividendos en efectivo de su accionista, proyectados en GTQ95 millones en 2016 (2015: GTQ210 millones; 2014: GTQ70 millones). En 2015, se efectuó al mismo tiempo un aporte de GTQ125 millones para la compra de acciones, por lo que el patrimonio de la aseguradora se conservó sólido.

Apalancamiento Bajo e Inferior a los Niveles del Sector

La aseguradora sigue operando con niveles de apalancamiento estables y bajos. Esto se favorece de la fortaleza en su posición de capitalización, por lo que exhibe niveles de apalancamiento inferiores a los índices del sector (2015: pasivo sobre patrimonio de 1.8x; primas retenidas anualizadas sobre patrimonio de 1.3x).

Soporte Patrimonial Disponible

Fitch valora el soporte patrimonial que estaría disponible para Asrural, en caso necesario. Este se hace explícito mediante la obligación del banco como entidad responsable de Grupo Financiero Banrural de mantener el capital mínimo requerido por el regulador. No obstante, la aseguradora mantuvo un cumplimiento holgado respecto al margen de solvencia requerido. El exceso de patrimonio técnico representó 84% del requerimiento a diciembre de 2015, superando el promedio del sector de 68% a la misma fecha.

Desempeño Financiero y Rentabilidad

(GTQ millones)	2015	2014	2013	2012	2011	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta Incurrida (%)	47.5	44.6	36.9	39.9	38.6	Fitch estima que la aseguradora seguirá registrando niveles de rentabilidad robustos, considerando su enfoque en el desarrollo y comercialización de seguros masivos de desempeño noble. La agencia también considera que las sinergias de operación con el banco relacionado seguirán siendo una ventaja competitiva en sus niveles de rentabilidad.
Costos Operativos Netos/Prima Devengada Retenida (%)	9.6	9.2	19.1	13.9	14.5	
Índice Combinado (%)	57.1	53.7	56.0	53.8	53.1	
Índice de Cobertura Operativa (%)	44.7	42.1	45.2	42.6	41.8	
ROA Promedio (%)	24.9	26.2	27.8	28.0	26.7	
ROE Promedio (%)	37.4	40.1	42.7	43.2	40.5	

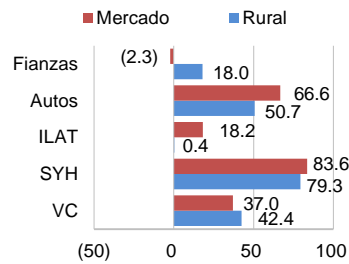
Fuente: Asrural y cálculos de Fitch.

Desempeño Técnico Consistentemente Bueno

- Desempeño de Seguros Colectivos de Vida Favorece Siniestralidad
- Eficiencia Operativa, también Clave en Desempeño
- Rendimiento Financiero Sostenidamente Bueno
- Rentabilidad Elevada

Índice de Siniestralidad Neta Retenida en Ramos Principales

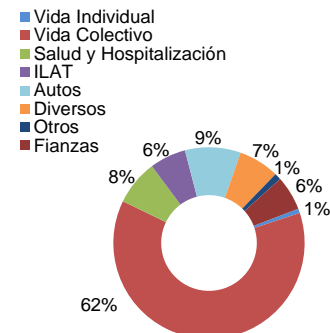
(Al 31 de diciembre de 2015)



ILAT: Incendio, Líneas Aliadas y Terremoto. SYH: Salud y Hospitalización. VC: Vida Colectivo.
Fuente: Fitch con datos de Asrural.

Distribución Resultado Técnico por Ramos

Al 31 de diciembre de 2015



ILAT: Incendio, Líneas Aliadas y Terremoto.
Fuente: Fitch con datos de Asrural.

Desempeño de Seguros Colectivos de Vida Favorece Siniestralidad

La siniestralidad de Asrural se favorece del buen desempeño que persiste en seguros colectivos de vida, focalizados en la suscripción de un gran volumen de riesgos de montos bajos. El índice de siniestralidad retenida de dichos seguros con la participación mayor en la cartera de primas suscritas fue de 42% al cierre de 2015. En opinión de Fitch, este nivel es razonable, pese a que es relativamente superior al promedio del sector.

La siniestralidad retenida en seguros de salud y accidentes y de vida individual es mayor que la del promedio del sector. En este sentido, la siniestralidad retenida del total de seguros de personas fue menor al índice del sector (2015: 50% frente a 66%; 2014: 44% frente a 62%). En cuanto a la cartera de seguros de daños, Asrural conservó un desempeño mejor en siniestralidad retenida respecto al del sector (2015: 32% frente a 54%; 2014: 30% frente a 51%).

Eficiencia Operativa, también Clave en Desempeño

La compañía exhibe un nivel de gastos de adquisición a primas netas suscritas que persiste inferior al promedio del sector (diciembre 2015: 4% frente a 14%). Lo anterior se debe a su dependencia menor respecto al canal de intermediarios en comparación con la de sus competidores relevantes, congruente con la proporción significativa de riesgos vinculados a Banrural.

La integración operativa alta con el banco supone el acceso de Asrural a un canal eficiente y altamente rentable, del cual recibe soporte de infraestructura física y tecnológica así como apoyo en funciones administrativas (recursos humanos, mercadeo y publicidad). Por lo tanto, la participación de gastos de administración a primas netas de la compañía es favorable en comparación con la del sector (diciembre 2015: 7% frente a 14%). Esto último es a pesar de la inversión realizada en la nueva aplicación de seguros, a la cual están migrando desde mediados de 2015, y al crecimiento en su estructura organizacional.

Rendimiento Financiero Sostenidamente Bueno

El rendimiento de las inversiones de Asrural se mantuvo relevante con un aporte equivalente a 12% de las primas devengadas a diciembre de 2015, relativamente mayor al promedio de 11% entre 2011 y 2015. La comparación también fue favorable con el índice de 10% registrado por el sector, derivado de la inversión conservadora del volumen amplio de recursos disponibles para invertir en la aseguradora, considerando sus niveles altos de capitalización y rentabilidad.

Rentabilidad Elevada

A diciembre de 2015, la utilidad neta de Asrural superó en GTQ7 millones a la cifra presupuestada y permaneció como la aseguradora más rentable del sector, pese a su tamaño mediano. Sus niveles de rentabilidad robustos se sustentan principalmente en el desempeño técnico bueno y creciente de su operación. Todos los ramos en los que opera obtuvieron un resultado técnico positivo a diciembre de 2015, aunque la contribución de mayor importancia provino de los seguros colectivos de vida con 62% del total.

Inversiones y Liquidez

(GTQ millones)	2015	2014	2013	2012	2011	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas (%)	323	299	323	287	299	Fitch estima que la aseguradora seguirá reflejando una posición de liquidez holgada. Esto sería fundamentado en la continuidad de una estrategia conservadora de inversión del volumen amplio de recursos con que cuenta como capital y resultados.
Activos Líquidos/Pasivos (%)	245	235	235	222	219	
Rotación de Cobranza (Días)	86	85	85	88	105	
Bienes Inmuebles/Activos (%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	

Fuente: Asrural y cálculos de Fitch.

Portafolio de Inversiones de Bajo Riesgo y Alta Liquidez

- Estrategia de Inversión Conservadora
- Coberturas de Liquidez Holgadas
- Rotación de Cobro y Calidad de Primas por Cobrar Adecuada

Estrategia de Inversión Conservadora

Una proporción reducida del portafolio de inversiones de Asrural está colocada en acciones, ya que la mayoría sigue colocado principalmente en instrumentos de renta fija. A diciembre de 2015, 55% del total correspondía a depósitos de ahorro y a plazo, colocados en mayoría en Banrural. Si bien Fitch valora la calidad crediticia del banco, en su opinión, una diversificación mayor del portafolio por emisor, de calidad adecuada siempre, le brindaría mayor flexibilidad financiera para enfrentar escenarios de estrés.

El restante 44% del portafolio está colocado en valores emitidos por el Estado guatemalteco, de vencimiento en su mayoría a mediano plazo (90%). Estos respaldan en gran medida la inversión obligatoria de reservas técnicas y del margen de solvencia a diciembre de 2015.

Coberturas de Liquidez Holgadas

En el transcurso de los últimos 5 años hasta 2015, los activos de mayor liquidez en Asrural representaron en promedio 80% del total de activos. Esto se traduce en coberturas holgadas respecto a su base de reservas y total de pasivos, las cuales continúan siendo mayores que las relaciones a nivel del sector (diciembre 2015: 146% y 90%, respectivamente).

Rotación de Cobro y Calidad de Primas por Cobrar Adecuada

A diciembre 2015, 16% del total de activos de Asrural correspondía a primas por cobrar, atribuido en gran medida a la estrategia comercial de la aseguradora, de otorgar facilidades de pago fraccionado de hasta 12 meses en los productos de bancaseguros que comercializa. No obstante, dicha proporción fue inferior a lo registrado en el sector a la misma fecha de 23%.

La rotación de cobro de la cartera de Asrural se mantuvo menor al promedio del sector de 107 días, mientras que la calidad de las primas por cobrar experimentó una mejora. La participación del saldo con vencimiento superior a 45 días fue de 8% en 2015 (10% en 2014).

Adecuación de Reservas

(GTQ millones)	2015	2014	2013	2012	2011	Expectativas de Fitch
Reservas Netas/Primas Devengadas Retenida (%)	46.9	51.8	44.4	51.9	51.9	Fitch opina que los niveles de reservas de Asrural se mantendrán adecuados y en línea con la mezcla de negocios que predomina en su cartera de primas.
Reservas Netas/Pasivos (%)	75.6	78.4	72.7	77.1	73.2	
Reservas Sinistros como % de Total	25	28	27	22	19	

Fuente: Asrural de cálculos de Fitch.

Constitución de Reservas Alineada al Perfil de la Cartera

- Comportamiento Congruente con Producción de Primas
- Cobertura de Reservas Inferior al Promedio del Sector

Comportamiento Congruente con Producción de Primas

El crecimiento de 2% a diciembre de 2015 fue inferior al ritmo registrado en años anteriores (2014: 27%, 2013: 12%), congruente con un crecimiento menos acentuado en la producción de primas. Este fue de 7% a diciembre de 2015, inferior a 12% registrado en 2014 y 2015. No obstante, la base de reservas seguía conformando la mayor proporción del pasivo, superando la participación en el sector (62% del pasivo).

Cobertura de Reservas Inferior al Promedio del Sector

Asrural exhibió, a diciembre de 2015, una cobertura de reservas netas a primas devengadas menor al nivel del sector (92%), pese a la participación alta de su base de reservas en el pasivo. Lo anterior se atribuye en parte al perfil de riesgos que predomina en la cartera de la aseguradora, es decir, seguros colectivos de montos asegurados bajos. Al cierre de 2015, la suma asegurada promedio de los riesgos vigentes, la cartera de seguros de vida colectivo, saldo deudor y de bancaseguros es en promedio de USD5 miles.

El hecho que las pólizas de saldo deudor son declarativas mensuales y no requieren de la constitución de reservas para primas no devengadas también incide en la menor cobertura de la compañía. Esto se debe a que en vida colectivo la regulación señala que las reservas deben valorarse con base en la prima no devengada de retención, calculada por meses calendario.

Reaseguro

Esquema de Protección Conservador

- Retención de Riesgos Alta, aunque de Severidad Baja
- Persiste Protección Proporcional en Ramos de Personas y Caución
- Exposiciones Patrimoniales por Evento Acotadas
- Reaseguradores de Trayectoria Amplia y Calidad Crediticia Adecuada

Retención de Riesgos Alta, aunque de Severidad Baja

Asrural mantiene una dependencia menor de reaseguro respecto al promedio del sector, dado que el nivel de retención en su cartera de primas de 79%, a diciembre de 2015, sigue superando el nivel del sector de 65%. Lo anterior está en línea con el crecimiento continuo de su cartera de primas en riesgos altamente atomizados y de severidad baja.

Persiste Protección Proporcional en Ramos de Personas y Caución

La compañía protege los riesgos de seguros de personas en los que concentra la mayor proporción de primas suscritas mediante contratos proporcionales.

Los ramos de vida, colectivo e individual y de accidentes personales cuentan con cobertura proporcional. La pérdida en estos ramos a cargo de Asrural supone como máximo 0.04% de su patrimonio por riesgo. En seguros de accidentes personales, rentas por hospitalización y hechos de tránsito, la cobertura proporcional supone pérdidas máximas que no superan 0.05% del patrimonio por riesgo de la empresa. En gastos médicos, la exposición por riesgo es mucho más baja, mientras que los productos nuevos de personas también tienen cobertura proporcional que supone exposiciones por riesgo sumamente acotadas.

En seguros de caución, la cobertura proporcional implica una exposición de 0.13% del patrimonio por riesgo, y de 0.08% en seguros de crédito de vivienda. Por su parte, la cobertura es no proporcional en seguros de incendio y líneas aliadas, así como en los ramos de autos, transporte, responsabilidad civil, riesgos técnicos y diversos. La pérdida máxima por riesgo sobre el patrimonio de Asrural es de 0.3% en incendio y líneas aliadas y de 0.1% en los demás ramos.

Exposiciones Patrimoniales por Evento Acotadas

La aseguradora cuenta con cobertura exceso de pérdidas catastrófico en seguros de vida e incendio y líneas aliadas, siendo la pérdida máxima por evento equivalente a 0.05% y 0.8% de su patrimonio, respectivamente. En el segundo caso, la capacidad adquirida en el contrato catastrófico representa 12% sobre las zonas 1 y 2 de mayor acumulación de riesgos, en

congruencia con lo que exige la regulación. Además, la base de reservas catastróficas acumuladas al cierre de 2015 representó 4.3x la pérdida máxima por evento.

Reaseguradores de Trayectoria Amplia y Calidad Crediticia Adecuada

El reasegurador líder en la protección de seguros de personas es Gen Re, aunque también participan Scor y Ace. En seguros de daños y fianzas, sobresale la participación de Navigators Insurance Company, Reaseguradora Patria e Istmo Cía. de Reaseguro. En el caso específico del contrato exceso de pérdidas catastrófico de incendio, la protección está a cargo de un número importante de reaseguradores. Fitch destaca la trayectoria amplia y calificación de riesgo adecuada de la mayoría de las compañías que participan en el programa de la aseguradora.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Aseguradora Rural S.A.

Balance General

(GTQ miles; años al 31 de diciembre)	2015	2014	2013	2012	2011	Variación 2015/2014 (%)
Activo						
Activo Líquido	440,425	400,351	341,579	270,244	218,274	10.0
Disponibles	4,430	1,595	5,739	4,587	4,152	177.8
Inversiones Financieras	435,996	398,756	335,839	265,658	214,122	9.3
Primas por Cobrar Netas	89,273	89,597	73,422	71,820	62,618	-0.4
Instituciones Deudoras de Seguros	1,529	1,715	1,741	736	279	-10.9
Deudores Varios	7,213	4,226	3,548	3,270	2,302	70.7
Bienes Muebles Netos	304	263	243	248	304	15.7
Otros Activos	12,080	200	213	233	297	5945.0
Total Activo	550,825	496,352	420,745	346,551	284,074	11.0
Pasivo						
Obligaciones Contractuales	3,011	3,598	3,317	2,321	1,604	-16.3
Reservas Técnicas y Matemáticas Netas	102,741	96,408	77,099	73,093	59,211	6.6
Reservas para Siniestros Pendientes	33,428	37,458	28,632	20,918	13,874	-10.8
Instituciones Acreedoras de Seguros	4,955	6,739	14,230	5,387	4,840	-26.5
Acreedores Varios	33,712	24,931	21,094	18,135	18,211	35.2
Otros Pasivos	2,169	1,564	1,069	2,042	2,048	38.7
Total Pasivos	180,016	170,698	145,441	121,896	99,788	5.5
Patrimonio						
Capital Social Pagado	155,000	155,000	30,000	30,000	30,000	0.0
Reserva Legal	65,965	44,948	54,615	50,196	46,740	46.8
Reservas para Reinversión de Utilidades	916	916	916	916	916	0.0
Reservas para Otros Fines	18,774	4,441	83,125	55,174	37,492	322.7
Utilidades del Ejercicio	130,154	120,350	106,649	88,370	69,139	8.1
Total Patrimonio	370,809	325,654	275,304	224,655	184,286	13.9
Total Pasivo y Patrimonio	550,825	496,352	420,745	346,551	284,074	11.0

	2015	2014	2013	2012	2011	Variación 2015/2014 (%)
Estado de Resultados						
Primas Directas Netas	377,781	351,457	312,614	278,654	196,071	7.5
Primas Cedidas	-81,306	-73,712	-73,219	-83,636	-41,102	10.3
Primas Retenidas Netas	296,475	277,744	239,395	195,018	154,969	6.7
Variación en Reservas	-6,333	-19,317	-1,111	-13,738	-14,243	-67.2
Primas Devengadas	290,142	258,427	238,284	181,280	140,726	12.3
Siniestros más Gastos de Ajustes Menos Salvamentos	-165,955	-135,581	-106,385	-89,543	-67,343	22.4
Siniestros Recuperados por Reaseguro Cedido	28,083	20,379	18,536	17,251	13,022	37.8
Siniestros Incurridos Netos	-137,872	-115,202	-87,849	-72,292	-54,320	19.7
Gastos de Adquisición y Conservación	-15,213	-16,031	-35,066	-15,282	-10,119	-5.1
Comisiones y Participaciones por Reaseguro Cedido	6,976	8,346	4,075	3,676	2,445	-16.4
Resultado Técnico de Operaciones de Seguro	144,033	135,540	119,444	97,383	78,732	6.3
Gastos de Administración	-25,297	-21,470	-19,278	-17,139	-15,515	17.8
Derechos de Emisión	5,615	5,482	4,750	3,568	2,723	2.4
Resultado de Operación	124,350	119,553	104,916	83,811	65,940	4.0
Producto Financiero Neto	36,004	30,043	25,687	20,251	16,027	19.8
Otros Ingresos/Gastos	4,527	5,002	3,293	3,133	1,485	-9.5
Resultado antes de Impuestos	164,882	154,597	133,896	107,196	83,452	6.7
Provisión para el Impuesto a la Renta	-34,727	-34,247	-27,248	-18,826	-14,313	1.4
Resultado Neto	130,154	120,350	106,648	88,370	69,139	8.1

Fuente: Fitch con información de Asrural.

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.