

Aseguradora Rural, S.A.

Informe de Calificación

Calificación

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Seguros Largo Plazo

AA+(gtm)

Perspectiva

Fortaleza Financiera de Seguros Largo Plazo

Estable

Resumen Financiero

(GTQ millones)	31 dic 2016	31 dic 2015
Activos	601.0	550.8
Patrimonio	412.0	370.8
Resultado Neto	136.2	130.1
Costos de Operación Netos/PDR (%)	16.0	9.6
Siniestralidad Neta/PDR (%)	48.9	47.5
Índice Combinado (%)	64.9	57.1
ROA Promedio (%)	23.7	24.9
Activos Líquidos/ Reservas (%)	361	323

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

Informes Relacionados

[Banco de Desarrollo Rural \(Mayo 20, 2016\).](#)

[Perspectivas 2017: Seguros en Centroamérica \(Diciembre 8, 2016\).](#)

[Guatemala \(Mayo 12, 2016\).](#)

Analistas

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

Diego Álvarez
+52 (81) 83-99-9100 ext. 1514
diego.alvarez@fitchratings.com

Factores Clave de la Calificación

Competidor Relevante y de Perfil Robusto: Aseguradora Rural, S.A. (Asrural) continuó consolidándose como un competidor de mercado relevante, al alcanzar una cuota de 7.1% de las primas netas a diciembre de 2016 (diciembre 2015: 6.1%). Al mismo tiempo, su perfil financiero se mantuvo robusto y resultó superior al de sus pares de mercado. Esto se favorece de su estrategia centrada en la comercialización de seguros masivos de bajo costo, tanto a través de su propietario, Banco de Desarrollo Rural (Banrural), como de canales no tradicionales.

Rentabilidad Superior al Promedio: A diciembre de 2016, Asrural continuó registrando niveles de rentabilidad superiores a los promedios del mercado (ROA: 24% frente a 8%; ROE: 35% frente a 12%). Esto se atribuye a un nivel de siniestralidad que persiste más acotado que en el mercado (49% frente a 62%), gracias a que en su cartera predomina la suscripción de riesgos atomizados y de severidad baja. También se debe al nivel de eficiencia elevado que resulta de la integración operativa alta con el banco relacionado, pese a los gastos mayores de adquisición del período.

Capitalización Fuerte: La capacidad alta de generación interna de capital de Asrural siguió reflejada en un nivel de capitalización fuerte e índices de apalancamiento inferiores a los de mercado al cierre de 2016 (pasivo a patrimonio: 0.5 veces (x) frente a 1.8x; primas retenidas a patrimonio: 0.9x frente a 1.3x). Esto le permite seguir respaldando su nivel de crecimiento y responder a la exigencia significativa de dividendos de Banrural, mismo que, como responsable del grupo al cual pertenece la aseguradora, debe responder por las deficiencias patrimoniales.

Nivel de Liquidez Alto: La aseguradora mantiene una estrategia conservadora de inversión del volumen amplio de capital y reservas con que cuenta, el cual continúa principalmente colocado en instrumentos de renta fija, como son valores del Estado y depósitos bancarios. Por lo tanto, a diciembre de 2016, las coberturas de sus activos de liquidez mayor sobre el total de sus reservas (361%) y pasivos (254%), eran mayores de las propias del mercado (144% y 92%, respectivamente).

Reaseguro Consistente y Conservador: Asrural mantiene un programa de reaseguro basado en contratos de tipo proporcional en seguros de personas y no proporcionales en seguros de daños, todos respaldados por compañías de trayectoria amplia y calidad crediticia adecuada, además de estar asociados a exposiciones patrimoniales por riesgo y evento acotadas. A diciembre de 2016, la aseguradora seguía reflejando una dependencia menor de reaseguro respecto al promedio del mercado, como se refleja en el nivel de retención mayor (83% frente a 68%), aunque congruente con el crecimiento continuo de su cartera en riesgos masivos.

Sensibilidad de la Calificación

Movimientos Positivos: Movimientos de calificación positivos podrían provenir de un aumento en la calificación del riesgo soberano. Al margen de lo anterior, también derivarían de una diversificación mayor de su portafolio de inversiones en valores con una calificación de riesgo más alta que la del soberano. Esto sucedería siempre que la aseguradora mantuviera un perfil financiero robusto.

Movimientos Negativos: Movimientos de calificación negativos podrán asociarse a un deterioro significativo y sostenible en la fortaleza intrínseca de la aseguradora, hasta niveles mayores de lo esperado por Fitch Ratings. Sin embargo, la agencia considera baja la probabilidad de que esto suceda, dado el perfil financiero robusto que mantiene la entidad.

Tamaño y Posición de Mercado

Persiste Posición Competitiva

- Ritmo de Crecimiento Persiste Mayor que el del Mercado
- Vida Colectivo Lidera Cartera, aunque Salud Adquiere Importancia
- Capacidad Competitiva Vinculada, en Gran Medida, al Banco Relacionado
- Estrategia de Masificación del Seguro de Potencial Amplio

Ritmo de Crecimiento Persiste Mayor que el del Mercado

A diciembre de 2016, la cartera de primas netas suscritas de Asrural creció 22.4%, mayor que el crecimiento registrado a diciembre 2015 de 7.5%. Esto se atribuyó en su mayoría a la suscripción de seguros de personas, liderados por los ramos de vida colectivo y de salud y accidentes personales. El primero de ellos creció 16.7%, favorecido por el incremento en la proporción de créditos asegurados en la cartera del banco relacionado y la suscripción de nuevos seguros con otros canales no relacionados. En salud y accidentes, el crecimiento de 47.5% estuvo impulsado por la suscripción inicial de una póliza de tamaño importante y volumen amplio de asegurados.

En seguros de daños, el crecimiento de 24.8% registrado a diciembre de 2016 fue explicado por los ramos diversos. Por lo tanto, Asrural superó en 10.0% el crecimiento presupuestado al cierre de 2016 en su cartera total de primas. También creció por encima del mercado a la misma fecha (5.6%). Su cuota incrementó hasta 7.1% de las primas netas suscritas por el mercado a diciembre de 2016, frente a 6.1% registrado en los 2 años previos, pasando de la quinta a la cuarta posición de mercado de un total de 28 aseguradoras operando.

Vida Colectivo Lidera Cartera, aunque Salud Adquiere Importancia

Al cierre de 2016, sobresalió el incremento en la participación del ramo de salud y accidentes, desde 14.1% del total en 2015 a 17.0% en 2016. Sin embargo, el portafolio de primas netas de Asrural sigue concentrado en el ramo de vida colectivo, con una participación de 58% al cierre de 2016.

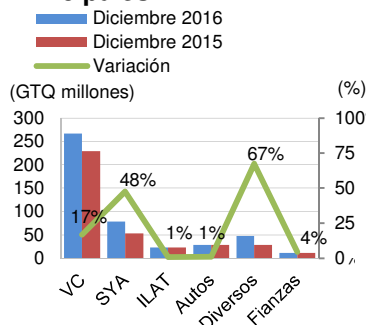
La aseguradora se mantuvo como el principal competidor del mercado comercializando planes de vida colectivo, cuya cuota de participación sigue incrementando (2016: 24% de las primas netas del mercado; 2015: 23%; 2014: 22%). Lo anterior es congruente con su modelo de negocio orientado hacia la producción y comercialización de seguros masivos para la base de la pirámide poblacional. Esto tiene el fin de cumplir con la función social de hacer llegar el seguro a una proporción mayor de la población, lo que, a su vez, contribuye a mantener su posición de liderazgo en el área rural.

Capacidad Competitiva Vinculada, en Gran Medida, al Banco Relacionado

El posicionamiento de Asrural se favorece de la comercialización amplia de seguros a través de su banco relacionado, Banrural, el cual busca promover el desarrollo económico y la inclusión financiera de la población rural en Guatemala, gracias a su enfoque estratégico en microcréditos. Con base en ello, el portafolio de primas se integra por seguros de personas de alta retención. Específicamente, el ramo de vida colectivo participó con 60% en la cartera total de primas retenidas al cierre de 2016.

La participación amplia del ramo de vida colectivo se atribuye a la proporción significativa de la cartera de primas de Asrural, asociada a la comercialización de seguros a través de Banrural. 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 del banco relacionado (préstamos y tarjeta), participaron con 52%. La aseguradora también comercializa seguros de forma directa y por medio de canales no convencionales (gestores propios, masivos y electrónicos), los cuales, si bien

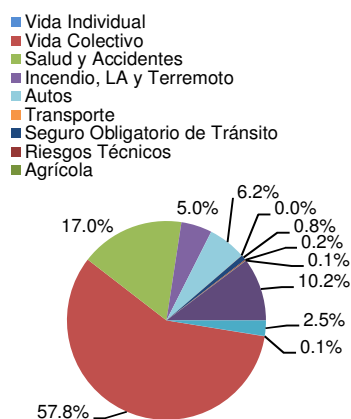
Evolución de Primas Netas Suscritas en Ramos Principales



VC: vida colectivo. SYA: salud y accidentes. ILAT: incendio, líneas aliadas y terremoto. Fuente: Fitch con datos de Asrural.

Portafolio de Primas Netas Suscritas por Ramos

Al 31 de diciembre de 2016



LA: líneas aliadas. Fuente: Fitch con datos de Asrural.

Metodología Relacionada

[Metodología de Calificación de Seguros \(Octubre 19, 2016\).](#)

Administración y Gobierno Corporativo

Fitch considera que las prácticas de gobierno corporativo con que cuenta Asrural son adecuadas y están en línea con las directrices que emanan de Grupo Financiero Banrural.

El consejo de administración de la aseguradora está conformado a la fecha por cuatro miembros que cuentan con una trayectoria amplia y conocimiento en diferentes ramas, incluyendo al sistema financiero y asegurador. Estos mantienen un involucramiento permanente en la administración de la aseguradora.

Fitch también destaca el hecho de que la aseguradora certifica anualmente todos sus procesos en normas ISO, a fin de atenuar la presencia de riesgos operativos.

aportan la menor proporción de primas en la cartera total, contribuyen a la diversificación de riesgos en su portafolio. Lo anterior es gracias al desarrollo de productos basados en un análisis técnico, de mercado y en acciones de capacitación para sus colaboradores.

Estrategia de Masificación del Seguro de Potencial Amplio

Asrural mantiene una estrategia de masificación de seguros en el país mediante la oferta de productos sencillos y de bajo costo, en apego a la estrategia del banco relacionado. Por ello, su enfoque consiste en la comercialización de líneas de seguros personales a través de la base amplia de clientes del banco, superior a 6 millones. Por su parte, la aseguradora cuenta con un volumen aproximado de personas aseguradas de 1.7 millones, asociados en gran medida a seguros sobre saldos, por lo que el potencial sigue siendo amplio en cuanto a la explotación de seguros masivos y microseguros.

Asrural se mantiene como líder en el desarrollo y comercialización de productos innovadores para esos nichos, gracias a la presencia permanente que mantiene en la amplia red de agencias y cajeros del banco, localizados en 75% al interior del país. En este sentido, de manera similar a su banco relacionado, la proporción mayor de sus ventas de seguros proviene del área rural (65%) y el resto, del área metropolitana (35%).

Presentación de Cuentas

El presente análisis se basa en los estados financieros auditados de la aseguradora al cierre de 2016 e información adicional obtenida directamente del emisor. Los estados financieros del emisor fueron auditados nuevamente 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 es propiedad de Banrural en 99.99%, calificado por Fitch en 'BB' en escala internacional y 'AA+(gtm)' en escala nacional. El banco 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.

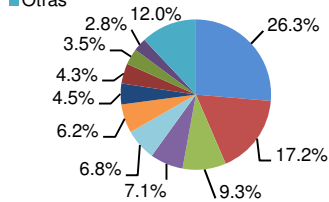
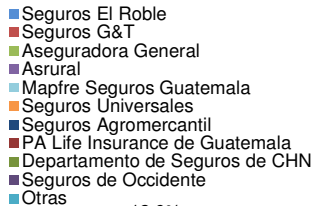
Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Desde 2015, la coyuntura política del país ha incidido en el dinamismo de la producción de primas del mercado (crecimiento económico estimado por Fitch: 2016: 3.7% y 2017: 3.5%). Al final de 2016, las primas totales aumentaron 5.6% respecto a 2015, superando las expectativas de Fitch. Para 2017, Fitch no espera proyectos importantes de inversión pública que pudieran repercutir en el crecimiento del mercado. Fitch estima un crecimiento nominal del sector asegurador cercano a 4% para 2017, sin descartar el potencial de la industria de seguros guatemalteca en líneas personales y negocios masivos.

En años recientes, el desempeño del mercado ha sido 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 de siniestralidad neta (94.1% de primas devengadas), dado un entorno bastante competitivo y políticas de tarificación más agresivas. En autos, la siniestralidad (67% de primas devengadas) se relaciona con un uso mayor de los vehículos por la baja en los precios de los combustibles y venta mayor de vehículos usados. De continuar así, la agencia estima que la rentabilidad y el desempeño del mercado podrían verse

Cuotas de Mercado por Aseguradora

Al 31 de diciembre de 2016



afectados en el mediano plazo, en caso de que las acciones correctivas no fuesen suficientemente efectivas.

En el corto plazo, no se espera una contribución mayor del ingreso financiero (sep 2016: 9.5% de prima devengada; sep 2015: 10.2%), ante una baja en las tasas de interés locales. Lo anterior crea una dependencia clara del resultado técnico del negocio asegurador para que el sector sostenga su rentabilidad. Esto ejerce presión para rentabilizar negocios deficitarios subsidiados históricamente por otras líneas de negocio. Fitch espera que jugadores importantes tomen medidas correctivas y replanteen su estrategia durante 2017.

Análisis Comparativo

Perfil Financiero Sigue Superando al de Pares

Al cierre de 2016, Asrural se mantuvo como un competidor relevante, no solo por exhibir una participación de mercado creciente, sino por seguir reflejando niveles de rentabilidad superiores a los del promedio. Estos se fundamentan en el buen desempeño en la siniestralidad de su cartera de primas, la cual continúa menor que el nivel registrado por otros pares. Su rentabilidad se favorece también del nivel de eficiencia elevado de su operación, en gran parte, atribuido a la integración estratégica con el banco.

La aseguradora también mantuvo niveles de apalancamiento bajos gracias a la capitalización robusta de su balance. Además, la liquidez de su operación persiste en niveles adecuados y superiores al promedio del mercado.

Cuadro Estadístico Comparativo (Guatemala)

(Cifras a diciembre de 2016)	Cuota de Participación (%)	Índice de Siniestralidad		Índice de Gastos Operativos Netos/PDR (%)	Índice Combinado (%)	ROA Promedio (%)	ROE Promedio (%)	Pasivo/Patrimonio (x)	Prima Retenidas/Patrimonio (x)	Reservas/PDR (%)	Activo Líquidos/Reservas (%)
		Neta Retenida/PDR (%)	Operativos Netos/PDR (%)								
Aseguradora Rural	7.1	48.9	16.0	64.9	23.7	34.8	0.5	0.9	35.6	361	
Mapfre Seguros Guatemala	6.8	61.1	32.5	93.6	7.2	22.1	2.1	1.7	58.0	154	
Seguros Agromercantil	4.5	46.3	26.7	73.1	20.0	45.9	1.2	1.4	49.0	199	
Columna Compañía de Seguros	2.1	58.0	30.9	88.9	10.5	18.2	0.8	1.2	39.7	332	
Aseguradora de los Trabajadores	1.6	35.3	26.1	61.4	24.6	41.2	0.7	1.0	51.4	287	
Total Sector	100.0	62.2	31.0	93.3	7.7	11.7	1.8	1.3	88.3	144	

PDR: prima devengada retenida. x: veces.

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

Capitalización y Apalancamiento

(GTQ millones)	2016	2015	2014	2013	2012	Expectativas de Fitch
Patrimonio/Activo Total (%)	68.6	67.3	65.6	65.4	64.8	Fitch estima que la aseguradora mantendrá una posición de capitalización robusta, teniendo en cuenta el nivel de rentabilidad elevado que caracteriza a su modelo de negocio. Este le permite seguir respaldando tanto sus niveles de crecimiento como su política de distribución de resultados. Además, Fitch valora el soporte patrimonial disponible de su propietario en caso necesario.
Pasivo Total/Patrimonio (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	
Primas Retenidas (anualizadas)/Patrimonio (x)	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9	

x: veces.

Fuente: Asrural y cálculos de Fitch.

Posición de Capitalización Se Mantiene Robusta

- Modelo de Negocio Influye en Generación Interna de Capital Alta
- Solidez Patrimonial Alta Favorece Niveles de Apalancamiento
- Soporte Patrimonial Disponible

Modelo de Negocio Influye en Generación Interna de Capital Alta

A diciembre de 2016, Asrural registró un leve descenso en sus índices de rentabilidad, pese a lo cual mantuvo niveles (ROA: 24%; ROE: 35%) superiores a los promedios del mercado asegurador

(ROA: 8%; ROE: 12%) a esa misma fecha. Esta capacidad alta de generación interna de capital se atribuye al desempeño técnico bueno y niveles de eficiencia elevados que caracterizan a la operación de la aseguradora. A su vez, esto es gracias al perfil bajo de su cartera de primas suscritas, el cual está enfocado en la suscripción de riesgos atomizados de bajos montos.

Solidez Patrimonial Alta Favorece Niveles de Apalancamiento

Asrural sigue fortaleciendo su patrimonio gracias a la rentabilidad alta de su operación. A diciembre de 2016 su ritmo de crecimiento fue nuevamente superior al promedio del mercado (11% frente a 8%), mientras que la relación de solidez de patrimonio sobre activo total, de 69%, resultó muy superior al nivel de 36% registrado por el mercado asegurador. En consecuencia, la aseguradora sigue operando con niveles de apalancamiento (pasivo sobre patrimonio de 0.5x; primas retenidas anualizadas sobre patrimonio de 0.9x) muy inferiores a los promedios del mercado (1.8x y 1.3x, respectivamente).

Fitch considera que la posición de capitalización sólida de Asrural le permite respaldar los niveles de crecimiento persistentemente altos de su operación y responder a la exigencia de dividendos en efectivo de su accionista, autorizados por un monto de GTQ110 millones en 2017, equivalente al 80% de los resultados del ejercicio anterior. En los últimos 3 años hasta 2016, la proporción distribuida fue en promedio de 70% de la utilidad del ejercicio.

Soporte Patrimonial Disponible

La agencia 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. A diciembre de 2016, el exceso de patrimonio técnico representó 82% del requerimiento (2015: 84%), superando el promedio del sector de 68% a la misma fecha.

Desempeño Financiero y Rentabilidad

(GTQ millones)	2016	2015	2014	2013	2012	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta Incurrida (%)	48.9	47.5	44.6	36.9	39.9	Fitch estima que la aseguradora seguirá registrando niveles de rentabilidad competitivos gracias a su enfoque en el desarrollo y comercialización de seguros masivos, lo que promueve una diversificación de riesgos amplia. 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 (%)	16.0	9.6	9.2	19.1	13.9	
Índice Combinado (%)	64.9	57.1	53.7	56.0	53.8	
Índice de Cobertura Operativa (%)	55.2	44.7	42.1	45.2	42.6	
ROA Promedio (%)	23.7	24.9	26.2	27.8	28.0	
ROE Promedio (%)	34.8	37.4	40.1	42.7	43.2	

Fuente: Asrural y cálculos de Fitch.

Desempeño Financiero Persiste Altamente Rentable

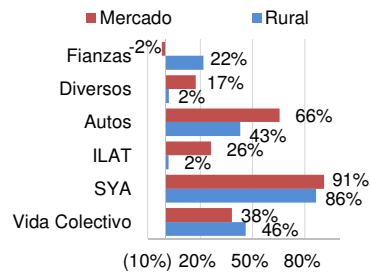
- Siniestralidad Adecuada Pese a Crecimiento en Vida Colectivo y Salud
- Deterioro Relativo en Eficiencia Operativa, aunque sigue Siendo Clave
- Rentabilidad Sigue Sustentada en Buen Desempeño Técnico

Siniestralidad Adecuada Pese a Crecimiento en Vida Colectivo y Salud

A diciembre de 2016, Asrural registró un crecimiento en la relación de siniestros retenidos a primas devengadas en los ramos de participación mayor en su cartera. El índice creció 3 puntos porcentuales en vida colectivo hasta 46%, por encima del promedio de mercado de 38% a la misma fecha. Pese a ello, el ramo mantiene la contribución mayor en el resultado técnico de la aseguradora, siendo equivalente a 70% del total generado en 2016. También se registró un crecimiento en el índice de siniestralidad neta del ramo de salud y accidentes, de 7 puntos porcentuales hasta 86% atribuido al pago del servicio tercerizado por la atención y administración de siniestros, en la nueva póliza suscrita.

Índice de Siniestralidad Neta Retenida en Principales Ramos

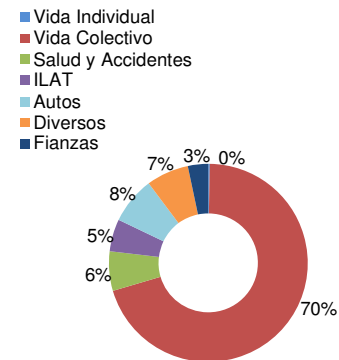
Al 31 de diciembre de 2016



ILAT: incendio, líneas aliadas y terremoto.
SYA: salud y accidentes.
Fuente: Fitch con datos de Asrural.

Distribución de Resultado Técnico por Ramos

Al 31 de diciembre de 2016



ILAT: incendio, líneas aliadas y terremoto.
Fuente: Fitch, con datos de Asrural

Con base en lo anterior, el índice de siniestralidad neta en la cartera de seguros de personas superó al nivel de mercado (2016: 56% frente a 44%; 2015: 50% frente a 66%). Sin embargo, Fitch considera que ese nivel sigue siendo razonable, tal como lo denota la contribución de dichos seguros en el resultado técnico del período, equivalente a 70% del total. Por su parte, el índice de siniestralidad neta en seguros de daños siguió evolucionando favorablemente y nuevamente fue menor que el nivel de mercado (2016: 19% frente a 55%; 2015: 35% frente a 56%).

De forma consolidada, el índice de siniestralidad retenida de la aseguradora persiste adecuado, al ser de 49% a diciembre de 2016, muy por debajo de 62% de mercado a la misma fecha.

Deterioro Relativo en Eficiencia Operativa, aunque sigue Siendo Clave

Asrural experimentó un deterioro relativo en el nivel de eficiencia operativa, medida por la relación de gastos operativos netos a primas devengadas, al pasar de 10% en diciembre de 2015 a 16% en diciembre de 2016. Esto se atribuyó al crecimiento en los gastos de adquisición del período (2016: 10% de las primas netas; 2015: 4%), por efecto combinado del incremento en las primas colocadas y una proporción menor de primas cedidas en reaseguro en una póliza de participación importante, lo que derivó en un pago de gastos de gestión mayor al del canal de distribución. Pese a ello, la participación de los gastos de adquisición continuó inferior al promedio de mercado de 14% de las primas netas a diciembre de 2016. Esto se favorece de la dependencia menor que la aseguradora mantiene respecto al canal de intermediarios, en comparación con sus competidores relevantes, dada la proporción significativa de riesgos suscritos por medio del banco relacionado.

El acceso a un canal de distribución eficiente le permite a Asrural beneficiarse de economías de escala y sinergias de operación, por lo que la participación de sus gastos de administración a primas netas se mantuvo favorable frente a la del mercado a diciembre de 2016 (6% frente a 14%). La operación de Asrural se beneficiará de la implementación de mejoras en sus sistemas en el transcurso de 2017.

Rentabilidad Sigue Sustentada en Buen Desempeño Técnico

El nivel menor de eficiencia operativa del período incidió en el crecimiento del índice combinado de Asrural a diciembre de 2016. Sin embargo, la comparación con el mercado continuo siendo muy favorable a la misma fecha (65% frente a 93%). Asimismo, el margen operativo de la aseguradora de 28% de las primas netas se mantuvo significativamente mayor que el promedio de mercado de 4%. Esto adquiere mayor relevancia teniendo en cuenta que el rendimiento de las inversiones de la aseguradora tuvo un crecimiento bajo de 1.2% al cierre de 2016; Fitch estima que este mantendrá un comportamiento similar atribuido al nivel de liquidez alto en el sistema financiero. Su aporte de 10% de las primas devengadas a diciembre de 2016 (2015: 12%) aún fue favorable frente al índice de 9% del mercado, gracias a una conservadora estrategia de inversión en la aseguradora respecto al volumen amplio de sus recursos disponibles.

El resultado neto de Asrural a 2016 registró un crecimiento inferior al de 2015 (5% frente a 8%). Sin embargo, la aseguradora continuó ubicada como la más rentable del mercado, con utilidades que participaron con 21% del total. Esto le permitió seguir reflejando niveles de rentabilidad robustos y superiores al promedio del mercado al cierre de 2016 (ROA: 24% frente a 8%; ROE: 35% frente a 12%), lo cual sigue sustentado en el desempeño técnico bueno y creciente de su operación.

Inversiones y Liquidez

(GTQ millones)	2016	2015	2014	2013	2012	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas (%)	361	323	299	323	287	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 (%)	254	245	235	235	222	
Rotación de Cobranza (Días)	73	86	85	85	88	
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 Bajo y Liquidez Alta

- Crecimiento de Inversión Estratégica en el Portafolio
- Coberturas de Liquidez Persisten Holgadas
- Primas por Cobrar de Participación Relevante pero Calidad Adecuada

Crecimiento de Inversión Estratégica en el Portafolio

Al cierre de 2016, Asrural incrementó a 6% la participación de su portafolio de inversiones en acciones de empresas, tras adquirir una participación de 65% en el capital accionario de Aseguradora Banrural de Honduras, equivalente GTQ30 millones. Hasta finales de 2015, la aseguradora mantenía únicamente una participación minoritaria en acciones de Financiera Rural.

La proporción mayor del portafolio sigue colocada principalmente en instrumentos de renta fija de bajo riesgo, 47% del total correspondiendo a valores del Estado, los cuales, en gran medida, respaldan la inversión obligatoria de reservas técnicas y del margen de solvencia. Otra proporción similar a la del portafolio de 47% fue colocada en depósitos de ahorro y a plazo en su mayoría en Banrural, ya que 22% correspondía al Banco de Guatemala y otros dos bancos comerciales. Si bien Fitch valora la calidad crediticia del banco relacionado, en su opinión, una diversificación mayor del portafolio por emisor, de calidad adecuada siempre, brindaría a la aseguradora mayor flexibilidad financiera para enfrentar escenarios de estrés.

Coberturas de Liquidez Persisten Holgadas

Asrural mantiene coberturas holgadas respecto a su base de reservas y total de pasivos, las cuales continúan siendo mayores que las relaciones del mercado a diciembre de 2016 (Asrural: 361% y 254% respectivamente; mercado: 144% y 92%). Esto ha sido gracias a que sus activos de mayor liquidez han representado en promedio 80% del total de activos en el transcurso de los últimos 5 años hasta 2016.

Primas por Cobrar de Participación Relevante pero Calidad Adecuada

Congruente con la estrategia comercial de la aseguradora, de otorgar facilidades de pago fraccionado de hasta 12 meses en los productos masivos que comercializa, su cartera de primas por cobrar mantiene una participación relevante de 16% del total de activos a diciembre de 2016. Esta se mantiene en un nivel controlado e inferior a lo registrado en el mercado a la misma fecha de 20%. La rotación de cobro de esta cartera también es menor al promedio del mercado (diciembre 2016: 73 días frente a 97 días), mientras que la calidad de la misma sigue siendo buena. La participación del saldo con vencimiento superior a 45 días incrementó a 12% en 2016 frente a 8% en 2015, por lo que Fitch dará seguimiento a su evolución.

Adecuación de Reservas

(GTQ millones)	2016	2015	2014	2013	2012	Expectativas de Fitch
Reservas Netas/Primas Devengadas Retenida (%)	35.6	46.9	51.8	44.4	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 (%)	70.4	75.6	78.4	72.7	77.1	
Reservas Siniestros (% del Total)	14	25	28	27	22	

Fuente: Asrural de cálculos de Fitch.

Cobertura de Reservas Adecuada

- Constitución acorde a las Características de los Riesgos Suscritos
- Cobertura Inferior al Promedio pero Adecuada al Perfil de Cartera

Constitución acorde a las Características de los Riesgos Suscritos

A diciembre de 2016, las reservas para primas no devengadas de Asrural crecieron a un ritmo inferior al registrado por su cartera de primas netas suscritas (11% frente a 22%). Esto fue en congruencia con su participación en la cartera total cercana a 40% de pólizas de gran tamaño, sujetas a declaraciones mensuales que, por lo tanto, no requieren de la constitución de reservas. Sin embargo, las reservas para primas no devengadas mantuvieron una participación mayor en el total (86%), correspondiendo el resto a reservas para siniestros pendientes.

La base total de reservas sigue registrando la participación mayor en el pasivo de la aseguradora, con 70% de participación a diciembre de 2016, mayor al nivel registrado en el mercado a esa misma fecha (64% del pasivo).

Cobertura Inferior al Promedio pero Adecuada al Perfil de Cartera

A diciembre de 2016, Asrural mantuvo una cobertura de reservas netas a primas devengadas menor al nivel del mercado (36% frente a 88%), aun cuando su base de reservas sigue exhibiendo la participación más alta en el pasivo. Lo anterior fue por influencia del volumen considerable de primas que devenga mensualmente, por lo que, en opinión de Fitch, la aseguradora cuenta con una cobertura adecuada para el perfil de riesgos que suscribe, en su mayoría de montos bajos, teniendo en cuenta el nicho de mercado en el cual enfoca su operación.

Reaseguro

Esquema de Protección Sigue Siendo Conservador

- Nivel de Retención Elevado por Influencia de Riesgos Atomizados
- Protección de Reaseguro Consistente y con Exposiciones Acotadas
- Exposiciones Patrimoniales por Evento Acotadas
- Respaldo de Calidad Crediticia Adecuada

Nivel de Retención Elevado por Influencia de Riesgos Atomizados

Asrural sigue reflejando una dependencia menor de reaseguro respecto al promedio del mercado, dado que el nivel de retención en su cartera de primas de 83%, a diciembre de 2016, seguía superando el nivel del mercado de 68%. Registró un incremento de 5 puntos porcentuales respecto al nivel de 78% a diciembre de 2015, influenciado por la reducción en la proporción de primas cedidas en una póliza de gran tamaño a partir de marzo de 2016, considerando el conocimiento adquirido en la misma. Dicho aumento también derivó del crecimiento importante en los ramos de mayor importancia en su cartera y nivel alto de retención en primas, como salud y accidentes (96%) y vida colectivo (87%), en los cuales predomina la suscripción de riesgos altamente atomizados.

Protección de Reaseguro Consistente y con Exposiciones Acotadas

La aseguradora mantiene un programa de reaseguro consistente en el tiempo, en el cual predomina la protección mediante contratos de tipo proporcional en seguros de personas y no proporcionales en seguros de daños.

La protección de reaseguro en los productos de vida individual, vida colectivo, accidentes personales, gastos médicos, así como las coberturas adicionales para ramos de personas, suponen exposiciones por riesgo sumamente acotadas para la aseguradora

En seguros de caución, la cobertura de reaseguro proporcional sigue resultando en exposiciones por riesgo reducidas. Por otra parte, la cobertura de tipo no proporcional que protege al ramo de incendio y líneas aliadas, así como de riesgos técnicos, autos, transporte, responsabilidad civil y ramos diversos, mantuvieron las mismas capacidades y prioridades en niveles acotados.

Exposiciones Patrimoniales por Evento Acotadas

La prioridad por evento de la aseguradora en los contratos catastróficos se mantuvo similar tanto en seguros de vida como en seguros de daños (incendio y líneas aliadas, riesgos técnicos y autos). Esta representó 0.05% y 0.72% del patrimonio de la aseguradora por evento, en vida y daños respectivamente. La protección adquirida en el contrato catastrófico de daños creció 14% en la nueva vigencia, teniendo en cuenta el crecimiento en los cúmulos de retención. Dicha protección representó una cobertura de 14% de las zonas 1 y 2 de mayor acumulación de riesgos, superior al 12% requerido, y de 8% del total de acumulaciones. Además, la base de reservas catastróficas acumuladas al cierre de 2016 fue equivalente a 5x de su prioridad en daños (vigencia anterior: 4x).

Respaldo de Calidad Crediticia Adecuada

El reasegurador líder en la protección de seguros de personas sigue siendo Gen Re, aunque también participan Scor y Chubb Insurance Company. En seguros de daños y fianzas, pasó a ser líder en la protección de los contratos Navigators Insurance Company, en conjunto con Reaseguradora Patria. En el caso específico del contrato exceso de pérdidas catastrófico de incendio, la protección está a cargo de un amplio número de reaseguradores, sobresaliendo Scor Reinsurance Company, Sirius International Insurance Corporation, QBE Insurance Group Limited, así como Navigators Insurance Company y Reaseguradora Patria. Fitch destaca la trayectoria y calificación de riesgo adecuada de las compañías que participan en el esquema de reaseguro.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Aseguradora Rural S.A.

(GTQ miles; años al 31 de diciembre)

Balance General	2016	2015	2014	2013	2012	Variación 2016/2015 (%)
Activo						
Activo Líquido	480,437	440,425	400,351	341,579	270,244	9.1
Disponibles	2,507	4,430	1,595	5,739	4,587	(43.4)
Inversiones Financieras	477,930	435,996	398,756	335,839	265,658	9.6
Primas por Cobrar Netas	96,962	89,273	89,597	73,422	71,820	8.6
Instituciones Deudoras de Seguros	315	1,529	1,715	1,741	736	(79.4)
Deudores Varios	5,044	7,213	4,226	3,548	3,270	(30.1)
Bienes Muebles Netos	402	304	263	243	248	32.3
Otros Activos	17,880	12,080	200	213	233	48.0
Total Activo	601,040	550,825	496,352	420,745	346,551	9.1
Pasivo						
Obligaciones Contractuales	4,097	3,011	3,598	3,317	2,321	36.1
Reservas Técnicas y Matemáticas Netas	114,478	102,741	96,408	77,099	73,093	11.4
Reservas para Siniestros Pendientes	18,623	33,428	37,458	28,632	20,918	(44.3)
Instituciones Acreedoras de Seguros	8,684	4,955	6,739	14,230	5,387	75.3
Acreedores Varios	41,854	33,712	24,931	21,094	18,135	24.1
Otros Pasivos	1,275	2,169	1,564	1,069	2,042	(41.2)
Total Pasivos	189,011	180,016	170,698	145,441	121,896	5.0
Patrimonio						
Capital Social Pagado	155,000	155,000	155,000	30,000	30,000	0.0
Reserva Legal	72,473	65,965	44,948	54,615	50,196	9.9
Reservas para Reinversión de Utilidades	0	0	916	916	916	-
Reservas para Otros Fines	48,336	19,689	4,441	83,125	55,174	145.5
Utilidades del Ejercicio	136,220	130,154	120,350	106,649	88,370	4.7
Total Patrimonio	412,029	370,809	325,654	275,304	224,655	11.1
Total Pasivo y Patrimonio	601,040	550,825	496,352	420,745	346,551	9.1
Estado de Resultados	2015	2014	2013	2012	2011	Variación 2016/2015 (%)
Primas Directas Netas	462,685	351,457	312,614	278,654	196,071	22.5
Primas Cedidas	(76,777)	(73,712)	(73,219)	(83,636)	(41,102)	(5.6)
Primas Retenidas Netas	385,908	277,744	239,395	195,018	154,969	30.2
Variación en Reservas	(11,737)	(19,317)	(1,111)	(13,738)	(14,243)	85.3
Primas Devengadas	374,171	258,427	238,284	181,280	140,726	29.0
Siniestros más Gastos de Ajustes Menos Salvamentos	(207,989)	(135,581)	(106,385)	(89,543)	(67,343)	25.3
Siniestros Recuperados por Reaseguro Cedido	25,019	20,379	18,536	17,251	13,022	(10.9)
Siniestros Incurridos Netos	(182,970)	(115,202)	(87,849)	(72,292)	(54,320)	32.7
Gastos de Adquisición y Conservación	(46,285)	(16,031)	(35,066)	(15,282)	(10,119)	204.3
Comisiones y Participaciones por Reaseguro Cedido	9,908	8,346	4,075	3,676	2,445	42.0
Resultado Técnico de Operaciones de Seguro	154,824	135,540	119,444	97,383	78,732	7.5
Gastos de Administración	(29,993)	(21,470)	(19,278)	(17,139)	(15,515)	18.6
Derechos de Emisión	6,400	5,482	4,750	3,568	2,723	14.0
Resultado de Operación	131,232	119,553	104,916	83,811	65,940	5.5
Producto Financiero Neto	36,424	30,043	25,687	20,251	16,027	1.2
Otros Ingresos/Gastos	5,225	5,002	3,293	3,133	1,485	15.4
Resultado antes de Impuestos	172,881	154,597	133,896	107,196	83,452	4.9
Provisión para el Impuesto a la Renta	(36,661)	(34,247)	(27,248)	(18,826)	(14,313)	5.6
Resultado Neto	136,220	120,350	106,648	88,370	69,139	4.7

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

Derechos de autor © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".