

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 2017	31 dic 2016
Activos	675.0	601.0
Patrimonio	444.9	412.0
Primas netas	475.3	462.7
Resultado Neto	142.9	136.2
Costos de Operación	20.8	16.0
Netos/PDR (%)		
Siniestralidad Neta/PDR (%)	44.9	48.9
Índice Combinado (%)	65.7	64.9
ROA Promedio (%)	22.4	23.7
Activos Líquidos/Reservas (%)	361	361

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

Informes Relacionados

[Banco de Desarrollo Rural \(Mayo 24, 2017\).](#)

[Perspectivas 2018: Sector Asegurador en Centroamérica \(Enero 22, 2018\).](#)

[Guatemala \(Mayo 4, 2017\).](#)

Analistas

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

Miguel Martínez
+503 2516-6628
miguel.martinez@fitchratings.com

Factores Clave de la Calificación

Perfil Financiero Bueno Se Sustenta en Modelo de Negocio: Al cierre de 2017, Aseguradora Rural, S.A. (Asrural) siguió consolidado como un competidor mediano, participando con 6.8% de las primas netas del mercado. Sin embargo, sus índices combinado y de rentabilidad se mantuvieron altamente competitivos frente a otros pares de tamaño mayor, gracias a un modelo de negocio centrado en la masificación de seguros de bajo costo. Estos se comercializan en gran medida a través de su accionista mayoritario, Banco de Desarrollo Rural, lo que a su vez influye en una alta proporción de ventas proveniente del área rural del país.

Alta Rentabilidad en Desempeño Financiero: El perfil de riesgo bajo que caracteriza a los riesgos que suscribe Asrural, siguió reflejado al cierre de 2017 en un índice de siniestralidad neta muy por debajo del promedio de mercado (45% frente a 60%). Y junto a una elevada eficiencia en costos netos (21% frente a 32%), gracias a la fuerte integración operativa con su banco relacionado, le supone un margen técnico muy superior al del mercado (35% de las primas netas frente a 15%). La aseguradora mantuvo además el resultado neto más alto del mercado en 2017.

Posición Patrimonial Sólida: La capacidad alta de generación interna de capital de Asrural, se tradujo en una relación de patrimonio sobre activo total muy superior a la del mercado al cierre de 2017 (66% frente a 36%). Esto, le ha permitido seguir respondiendo a la exigencia de dividendos de Banrural (80% de los resultados de 2017 y 2016), y al mismo tiempo, seguir respaldando cómodamente su capacidad de crecimiento, como se refleja en sus niveles de apalancamiento bajos y estables (pasivo sobre patrimonio: 0.5x y primas retenidas sobre patrimonio: 0.9x).

Coberturas de Liquidez Altas: Al cierre de 2017, los depósitos, en su mayoría de Banrural, participaron con 51% del portafolio de inversiones, los valores del Estado con 43% y la inversión en empresas relacionadas con 6%. En opinión de Fitch, una diversificación mayor en emisores siempre de calidad crediticia adecuada, incrementaría su flexibilidad financiera ante escenarios de estrés. Sin embargo, las coberturas de sus activos de liquidez mayor sobre reservas (340%) y pasivos (215%), persistieron muy por encima de las del mercado (143% y 90%, respectivamente).

Calidad Buena en Respaldo de Reaseguro: En congruencia con el perfil de riesgos que suscribe, Asrural mantiene un nivel de retención en primas en 2017 de 86%, superior al 67% del mercado. No obstante, cuenta con protección de contratos de tipo proporcional en seguros de personas y no proporcionales en seguros de daños, siendo sus exposiciones patrimoniales por riesgo y evento sumamente acotadas. La agencia destaca además la trayectoria amplia y calidad crediticia buena con que cuentan las compañías que participan en el esquema de reaseguro de Asrural.

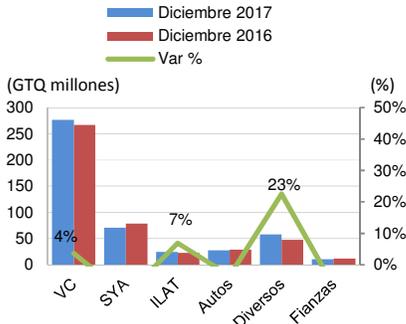
Sensibilidad de la Calificación

Movimientos Positivos: Estarán asociados a mejoras en el ambiente operativo que se reflejan en mejoras en la calificación de riesgo soberana, y a una reducción significativa de la proporción de inversiones que se concentran en el banco relacionado. 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 más allá de lo esperado por Fitch Ratings. Sin embargo, la agencia considera baja la probabilidad de que esto suceda, dados los indicadores financieros competitivos que la aseguradora sigue exhibiendo.

Tamaño y Posición de Mercado

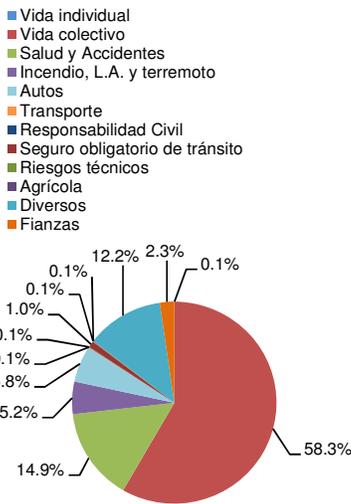
Evolución de Primas Netas Suscritas en Ramos Principales



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 2017



L.A.: Líneas Aliadas. Fuente: Fitch, con datos de Asrural

Posición de Mercado Consolidada

- Posicionamiento Relevante Pese a Dinámica de Crecimiento Menor
- Franquicia del Banco Relacionado Potencia Capacidad Competitiva
- Cartera Diversificada en Seguros de Personas de Bajos Montos
- Estrategia de Masificación del Seguro Con Potencial Amplio

Posicionamiento Relevante Pese a Dinámica de Crecimiento Menor

El crecimiento en primas netas de Asrural fue de 3% a diciembre de 2017, inferior al promedio de 14% registrado entre 2012 y 2016, así como al 8% en que creció el mercado al cierre de 2017. Lo anterior, se atribuyó a un ritmo de crecimiento menor en su ramo principal, de vida colectivo, y a una reducción en la cartera de primas suscritas de autos y de salud y accidentes. La reducción de este último se debió al ingreso en 2016, de primas que provinieron de una póliza importante suscrita hacia finales de 2015, efecto que ya no se registró en 2017.

Cabe resaltar que Asrural se mantuvo como un competidor de mercado relevante, con una cuota de 6.8% del total de primas emitidas a diciembre de 2017, relativamente similar al 7.1% registrado a diciembre de 2016. Dicha cuota la mantuvo ubicada como una aseguradora de tamaño mediano, ocupando la quinta posición de mercado de un total de 28 aseguradoras.

Franquicia del Banco Relacionado Potencia Capacidad Competitiva

La capacidad competitiva de Asrural en Guatemala se beneficia en gran medida de la fuerte franquicia con que cuenta su banco relacionado, Banrural, el cual se posiciona como el segundo mayor banco del sistema financiero en términos de activos y depósitos. Lo anterior, deriva del enfoque de operación del banco en áreas rurales, bajo un modelo de negocios en el que predomina la atención a micro, pequeñas y medianas empresas; aunque también atiende al segmento corporativo e individuos de ingresos medios.

Por su parte, Asrural sigue consolidando una posición de liderazgo en el área rural, lo cual se favorece de la proporción significativa de seguros generados a través del canal bancario relacionado, como son las coberturas para su cartera de préstamos y tarjeta, con una participación de 57% al cierre de 2017. Seguidamente, los microseguros o productos de bancaseguros con coberturas de vida y de salud, comercializados a través del mismo canal, participaron con 19% en 2017. El restante 25% se comercializa en forma directa, de canales no convencionales (gestores propios, masivos y electrónicos), y de agentes.

Cartera Diversificada en Seguros de Personas de Bajos Montos

Congruente con un modelo de negocio orientado hacia la producción y comercialización de seguros masivos para la base de la pirámide poblacional, Asrural suscribe un volumen alto de coberturas de seguros para individuos asociados a sumas aseguradas en promedio bajas. Esto, le aporta un importante nivel de diversificación de riesgos en su cartera y reduce el riesgo de concentración en sus clientes principales, entre ellos Banrural. A diciembre de 2017, su portafolio de primas suscritas seguía integrado principalmente por seguros de personas, con una participación de 73% del total.

El ramo de vida colectivo continuó sobresaliendo como el más grande al participar con 58% en el portafolio total, en el que la aseguradora se mantuvo como el principal competidor de mercado con una cuota de 23% al cierre de 2017 (2016: 24%). También destaca en el portafolio la producción de primas del ramo de salud y accidentes, con 15% del total a diciembre de 2017. Además, el alto nivel de retención en este ramo, así como en el de vida colectivo, supone la concentración en

Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación de Seguros (Enero 12, 2018).

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017)

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.

ambos del 76% de la cartera total de primas retenidas. Lo anterior, sumado al dinamismo en ramos diversos también de amplia retención, resultó en un crecimiento de 6% en las primas retenidas de Asrural, que superó al registrado en primas suscritas.

Estrategia de Masificación del Seguro Con Potencial Amplio

Asrural mantiene una estrategia de masificación de seguros mediante la oferta de productos sencillos, de bajo costo y de ágil emisión, siendo que su compra se completa prácticamente en la red de agencias del banco localizados al interior del país. Esto sigue siendo clave para su liderazgo en el desarrollo y comercialización de productos innovadores para un nicho de mercado con enfoque en el área rural, en el cual mantiene una presencia de marca permanente a través de diferentes actividades de promoción y de la capacitación de sus colaboradores. La proporción mayor de ventas en la aseguradora sigue proviniendo del área rural (66%) y el resto, del área metropolitana (34%), contando con un volumen de personas aseguradas de 1.7 millones al cierre de 2017; sin embargo, el potencial de explotación del canal bancario aún es amplio en cuanto a otros seguros, dado que la base de clientes en Banrural es de aproximadamente 6 millones.

Por lo tanto, Asrural sigue trabajando en desarrollar productos de seguro innovadores como los asociados a canales electrónicos, y en ampliar su mercado hacia nichos no relacionados como el de cooperativas locales, en alianza con las cuales comercializa coberturas de seguros de vida y salud; seguros para la actividad agropecuaria, en alianza con una importante compañía de seguro a escala internacional; y microseguros catastróficos para productores, en cooperación con organismos internacionales y con respaldo de reaseguro internacional. Por lo tanto, la aseguradora estima crecer 6.3% al cierre de 2018, impulsado además por una mayor inteligencia de negocios que se verá potenciado por el proceso de cambio en su sistema central de operaciones.

Presentación de Cuentas

El presente análisis se basa en los estados financieros auditados de la aseguradora al cierre de 2017 e información adicional obtenida directamente del emisor. Los estados financieros de Asrural fueron auditados nuevamente por la firma Arévalo Pérez, Iralda y Asociados, miembros de la firma internacional PKF, y no presentaron salvedades para el período de análisis.

Estructura de Propiedad

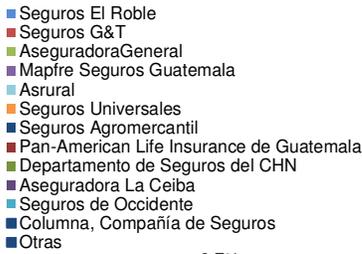
La aseguradora es propiedad de Banrural en 99.99%, calificado por Fitch en 'BB' en escala internacional y 'AA+(gtm)' en escala nacional. A su vez, el banco cuenta con una estructura accionaria diversificada en la que sobresale la participación del gobierno de Guatemala, de 17%. Banrural actúa como entidad controladora y responsable de Grupo Financiero Banrural, el cual consolida la operación de la aseguradora y de una financiera en Guatemala, y la operación bancaria más reciente en Honduras. De acuerdo con la regulación local (Artículo 68 de la Ley de Bancos y Grupos Financieros vigente), Banrural 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

El incremento en tarifas en algunas líneas de negocio, incluidas salud y hospitalización, originó un crecimiento mayor en primas durante 2017 en comparación con años anteriores, dinamismo que podría continuar en el corto plazo. Asimismo, los ramos de vida se mantienen en crecimiento, impulsando a su vez las primas del mercado total. Para 2018, Fitch no se espera proyectos importantes de inversión pública que pudieran repercutir en el crecimiento de los ramos de daños y fianzas. No obstante, la agencia no descarta que la coyuntura política pueda presionar al ambiente operativo del mercado asegurador.

Cuotas de Mercado por Aseguradora

Al 31 de diciembre de 2017



CHN: Crédito Hipotecario Nacional
Fuente: Superintendencia de Bancos de Guatemala

Fitch había estimado un crecimiento nominal del sector asegurador de entre 7.0% y 7.5% para el cierre de 2017 y de entre 7.0% y 8.0% para 2018. Aún no descarta el potencial que presenta la industria guatemalteca de seguros a través de líneas personales y negocios masivos. Las compañías pertenecientes a grupos financieros han dedicado esfuerzos importantes para lograr una penetración mayor en sus canales relacionados, en los cuales Fitch opina que aún existen oportunidades para el sector asegurador.

El ramo de salud y hospitalización ha incrementado su participación dentro del mercado asegurador guatemalteco en los últimos años. Sin embargo, hasta 2016, esta línea de negocio mostró un deterioro importante en su desempeño, producto de tarifas agresivas y muy competitivas que arrojaban una rentabilidad técnica negativa, la cual era subsidiada por otras líneas de negocio y creaba una dependencia mayor del resultado financiero por parte de las aseguradoras. Al cierre del tercer trimestre de 2017, se observó una mejoría sustancial en la siniestralidad del ramo, la cual benefició el desempeño global del sector.

Pese a la mejora a septiembre de 2017, los ramos de salud y hospitalización siguen operando con pérdidas técnicas. Fitch espera que los ajustes en tarifas en este negocio y ciertos controles en el ramo de autos se consoliden en el primer semestre de 2018 para beneficiar el resultado técnico del mercado en general y, principalmente, de aquellas compañías en las que el ramo de salud es un generador relevante de negocio. Fitch esperaría que prevaleciera una estrategia de precios conservadora que permitiera consolidar los resultados y no un nuevo inicio de políticas de precio agresivas para cuentas que registraran una siniestralidad adecuada. Esto tiene en cuenta la demanda que persiste por seguros de gastos médicos Guatemala, la cual espera que continúe en el corto plazo como alternativa al servicio de salud pública vigente.

No se espera en el corto plazo una contribución mayor del ingreso financiero (septiembre 2017: 9.2% de prima devengada; septiembre 2016: 9.5%) en las compañías de seguros. Ello hace que el sector dependa del resultado técnico del negocio asegurador para sostener la rentabilidad.

Análisis Comparativo

Desempeño Altamente Rentable y Perfil de Balance Bueno

Asrural sigue sobresaliendo en el mercado asegurador por la alta rentabilidad de su operación frente a pares de mercado de mayor tamaño, como se refleja en su índice combinado altamente competitivo. Esto, le permitió seguir registrando el resultado de operación y neto más alto del mercado asegurador al cierre de 2017. Por otra parte, sus niveles de apalancamiento persistieron bajos gracias al nivel de capitalización robusto de su balance, mientras que sus niveles de liquidez continuaron elevados y por encima del promedio del mercado.

Cuadro Estadístico Comparativo (Guatemala)

(Cifras a diciembre de 2017)	Calificación Nacional	Cuota de Mercado (%)	Índice de Siniestralidad Neta/PDR (%)	Índice de Gastos Operativos Netos/PDR (%)	Índice Combinado (%)	ROA Promedio (%)	ROE Promedio (%)	Pasivo/ Patrimonio (x)	Prima Retenidas/ Patrimonio (x)	Reservas /PDR (%)	Activo Líquidos/ Reservas (%)
Aseguradora Rural	AA+(gtm)	6.8	44.9	20.8	65.7	22.4	33.4	0.5	0.9	35.7	340
Mapfre Seguros Guatemala	AA+(gtm)	7.5	62.1	32.7	94.8	6.5	19.7	2.0	2.0	45.9	168
Seguros Agromercantil	AA+(gtm)	4.6	49.0	33.5	82.5	13.4	31.7	1.5	1.8	51.8	159
Columna Compañía de Seguros	A(gtm)	2.2	59.0	32.9	91.9	8.4	15.6	0.9	1.3	42.9	304
Aseguradora de los Trabajadores	BBB(gtm)	1.6	37.9	21.0	58.9	22.4	38.7	0.7	1.0	49.0	296
Total Sector		100.0	60.4	31.7	92.1	7.9	21.9	1.8	1.3	88.8	143

PDR: prima devengada retenida. x: veces.
Fuente: Superintendencia de Bancos de Guatemala y cálculos de Fitch.

Capitalización y Apalancamiento

(GTQ millones)	2017	2016	2015	2014	2013	Expectativas de Fitch
----------------	------	------	------	------	------	-----------------------

Patrimonio/Activo Total (%)	65.9	68.6	67.3	65.6	65.4	En opinión de Fitch, Asrural mantendrá una posición de capitalización sólida, teniendo en cuenta que su modelo de negocio sigue derivando en un desempeño técnico bueno y nivel de rentabilidad elevado. Además, dados los bajos niveles de apalancamiento con que opera y el soporte patrimonial disponible de su propietario, la agencia tampoco estima presiones asociadas a una capacidad de crecimiento mayor.
Pasivo Total/Patrimonio (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	
Primas Retenidas (anualizadas)/Patrimonio (x)	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9	

x: veces.

Fuente: Asrural y cálculos de Fitch.

Posición de Capitalización Persiste Sólida

- Generación Interna de Capital Alta Fundamentada en Modelo de Negocio
- Niveles de Apalancamiento Adecuados Para Soportar Operación
- Valoración del Soporte Patrimonial Disponible

Generación Interna de Capital Alta Fundamentada en Modelo de Negocio

Asrural sigue exhibiendo una capacidad alta de generación interna de capital en el tiempo, gracias a la siniestralidad baja que conserva su cartera de primas y al nivel de eficiencia elevado que sigue caracterizando a su operación. Lo anterior, es como resultado del perfil de riesgo bajo que predomina en su cartera de primas suscritas, el cual está enfocado en la suscripción de riesgos atomizados de bajos montos. A diciembre de 2017 el margen técnico de su operación representó 35% de las primas netas, por encima del 15% del mercado.

Niveles de Apalancamiento Adecuados Para Soportar Operación

El nivel de rentabilidad alto en la operación de Asrural sigue traducéndose en una posición de capitalización sólida, como se refleja en la relación de patrimonio sobre activo total, de 66% a diciembre de 2017, la cual resulta muy superior al nivel de 36% registrado por el mercado asegurador a la misma fecha. En consecuencia, la aseguradora ha sido capaz de seguir respondiendo a la exigencia de dividendos en efectivo de su accionista, la cual sigue siendo por un monto importante. En enero de 2018, la Asamblea de Accionistas acordó decretar GTQ115 millones en dividendos, es decir equivalente al 80.5% de los resultados de 2017, similar al 80.7% que se distribuyó sobre los resultados de 2016, y por encima del 72.9% de los resultados de 2015.

Pese a lo anterior, Asrural se ha mantenido operando en el tiempo con niveles de apalancamiento estables y bajo. Al cierre de 2017 la relación de pasivo sobre patrimonio fue de 0.5x y la de primas retenidas anualizadas sobre patrimonio fue de 0.9x, las que fueron muy inferiores a los promedios del mercado a la misma fecha (1.8x y 1.3x, respectivamente). En opinión de Fitch, dichos niveles permiten respaldar cómodamente la capacidad de crecimiento de Asrural en el mediano plazo.

Valoración del 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 relacionado como entidad responsable de Grupo Financiero Banrural de mantener el capital mínimo requerido por el regulador. No obstante, la aseguradora siguió cumpliendo de forma holgada con el requerimiento de margen de solvencia. A diciembre de 2017, el exceso de patrimonio técnico representó 82% del requerimiento, similar que en 2016 y por encima del promedio del sector de 65% a la misma fecha.

Desempeño Financiero y Rentabilidad

(GTQ millones)	2017	2016	2015	2014	2013	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta Incurrida (%)	44.9	48.9	47.5	44.6	36.9	Fitch considera que el enfoque de la aseguradora en el desarrollo y comercialización de seguros masivos de bajos montos asegurados, además de promover una alta dispersión en su cartera seguirá resultando en un nivel de siniestralidad bajo e índices de rentabilidad competitivos. La agencia también opina que las sinergias de operación con el
Costos Operativos Netos/Prima Devengada Retenida (%)	20.8	16.0	9.6	9.2	19.1	
Índice Combinado (%)	65.7	64.9	57.1	53.7	56.0	
Índice de Cobertura Operativa (%)	56.3	55.2	44.7	42.1	45.2	
ROA Promedio (%)	22.4	23.7	24.9	26.2	27.8	

ROE Promedio (%)	33.4	34.8	37.4	40.1	42.7	banco relacionado seguirán siendo una ventaja competitiva en la operación de Asrural.
------------------	------	------	------	------	------	---

Fuente: Asrural y cálculos de Fitch.

Alta Rentabilidad de Operación

- Comportamiento en Siniestralidad Persiste Adecuado
- Eficiencia Operativa sigue Siendo Clave Pese a Deterioro Relativo
- Rentabilidad Sigue Sustentada en Buen Desempeño Técnico

Comportamiento en Siniestralidad Persiste Adecuado

A diciembre de 2017, la siniestralidad en la cartera de primas suscritas de Asrural experimentó un desempeño adecuado. En términos brutos, el índice fue equivalente a 44% (2016: 45%), por debajo del 52% del mercado asegurador. Por su parte, la relación de siniestros retenidos a primas devengadas experimentó un desempeño más favorable, al situarse en 45% al cierre de 2017, frente al 49% de 2016. Además, el índice mantuvo una distancia considerable respecto al promedio del mercado asegurador, el cual fue de 60% al cierre de 2017.

Los ramos de participación mayor en la cartera de Asrural registraron un comportamiento bueno. El índice de siniestralidad de vida colectivo se mantuvo controlado en 46%, pese al bajo crecimiento del período. Y si bien estuvo por encima del promedio de mercado de 38%, su aporte en el resultado técnico de la aseguradora se mantuvo como el mayor, siendo equivalente a 66% del total generado en 2017 (2016: 70%). Por su parte, el ramo de salud y accidentes experimentó una reducción en el volumen de siniestros netos que superó a la registrada en primas suscritas (20% frente a 10%), por lo que el índice de siniestralidad pasó de 86% en 2016 a 78% en 2017, siendo inferior al 82% del mercado asegurador.

De forma consolidada, el índice de siniestralidad neta en seguros de personas pasó de 56% en 2016 a 53% en 2017, el cual estuvo por debajo del nivel de 66% del mercado. Mientras que los ramos de daños conservaron un nivel de siniestralidad acotado, de 19% en 2017, muy inferior al 57% del mercado, fundamentado en el buen desempeño registrado en los ramos diversos, de autos e incendio y líneas aliadas, a pesar del crecimiento que experimentó este último.

Eficiencia Operativa sigue Siendo Clave Pese a Deterioro Relativo

Asrural experimentó un nuevo incremento en la participación de los gastos de adquisición del período (2017: 14% de las primas netas; 2016: 10%; 2015: 4%), lo cual se explica por el incremento en los gastos de gestión al canal de distribución de una póliza de importante participación en primas totales, así como por el pago del servicio tercerizado por la atención y administración de siniestros, en una póliza también de tamaño relevante, la cual se suscribe desde 2016. No obstante, los gastos de adquisición de Asrural participaron en una proporción similar al promedio del promedio de mercado de 15% de las primas netas a diciembre de 2017.

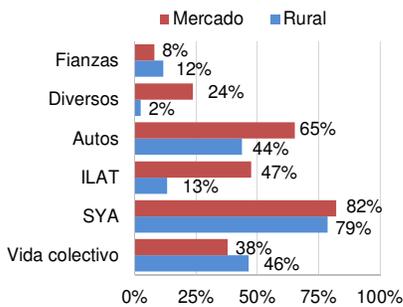
Por otra parte, la aseguradora continuó registrando una participación baja de gastos de administración en primas netas, e inferior a la del mercado a diciembre de 2017 (7% frente a 14%), lo que se favorece de las economías de escala y sinergias de operación que le supone el acceso a un canal de distribución de amplia capacidad como lo es Bannrural. Por lo tanto, la relación de gastos de operación netos a prima devengadas de 21% en la aseguradora al cierre de 2017, sigue muy por debajo del 32% del mercado asegurador, aun a pesar del deterioro que ha registrado (2016: 16%; 2015: 10%) como resultado del incremento en sus gastos de adquisición.

Rentabilidad Sigue Sustentada en Buen Desempeño Técnico

El buen desempeño técnico de la operación de Asrural sigue evidenciado en un índice combinado que compara muy favorable con el del mercado a diciembre de 2017 (66% frente a 92%), pese al

Índice de Siniestralidad Neta en Principales Ramos

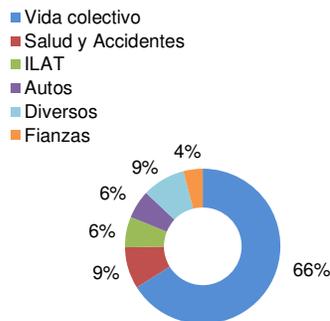
Al 31 de diciembre de 2017



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

Distribución Resultado Técnico por Ramos

(Al 31 de diciembre de 2017)



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

relativo menor nivel de eficiencia operativa del período. Asimismo, el margen operativo de la aseguradora de 29% de las primas netas (2016: 28%) se mantuvo significativamente mayor que el promedio de mercado de 5% (2016: 4%). Esto es de gran relevancia teniendo en cuenta que el rendimiento de las inversiones de la aseguradora sigue reduciendo su contribución como proporción de las primas devengadas, siendo de 9% al cierre de 2017 (2016: 10%; 2015: 12%), aunque su aporte fue similar al registrado por el mercado.

A diciembre de 2017, el resultado neto de Asrural creció 5%, similar que en 2016. Sin embargo, la aseguradora continuó ubicada como la más rentable del mercado, con utilidades que participaron con 19% del total. Esto le permitió seguir reflejando niveles de rentabilidad robustos y superiores al promedio del mercado al cierre de 2017 (ROA: 22% frente a 8%; ROE: 33% frente a 22%), lo cual sigue sustentado en el desempeño técnico bueno y creciente de su operación.

Inversiones y Liquidez

(GTQ millones)	2017	2016	2015	2014	2013	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas (%)	340	338	323	299	323	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 (%)	215	238	245	235	235	
Rotación de Cobranza (Días)	75	73	86	85	85	
Bienes Inmuebles/Activos (%)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	

Fuente: Asrural y cálculos de Fitch.

Portafolio Integrado por Inversiones de Bajo Riesgo Bajo y Liquidez Alta

- Estrategia de Inversión Conservadora Deriva en Liquidez Elevada
- Participación Razonable y Calidad Buena de Activos de Menor Liquidez

Estrategia de Inversión Conservadora Deriva en Liquidez Elevada

Asrural mantiene una estrategia de inversión conservadora respecto al volumen amplio de sus recursos disponibles, la cual consiste en cubrir las reservas técnicas y el margen de solvencia principalmente con valores del Estado, y con algunos beneficios que la Ley permite como son primas por cobrar y siniestros pendientes a cargo de reaseguro, mientras que un porcentaje mínimo es cubierto con depósitos. A diciembre de 2017, el portafolio de la aseguradora sigue colocado principalmente en instrumentos de renta fija de bajo riesgo, con una participación de 43% en valores del Estado (2016: 47%). Otra proporción significativa de 51% (2016: 47%) fue colocada en depósitos de ahorro y a plazo, en su mayoría de Banrural, con una calidad crediticia adecuada, aunque, en opinión de la agencia, una diversificación mayor del portafolio en emisores siempre de calidad crediticia adecuada, incrementaría su flexibilidad financiera ante escenarios de estrés.

La aseguradora exhibe coberturas de liquidez holgadas respecto a su base de reservas y total de pasivos, las cuales continúan siendo mayores que las relaciones del mercado a diciembre de 2017 (Asrural: 340% y 215% respectivamente; mercado: 143% y 90%). Esto resulta de la proporción elevada que sus activos de mayor liquidez representan del total de activos, de 80% en promedio en el transcurso de los últimos 5 años hasta 2017. La comparación es además favorable respecto a la participación que dichos activos reflejan en el mercado asegurador, de 58% a diciembre de 2017.

Participación Razonable y Calidad Buena de Activos de Menor Liquidez

Al cierre de 2017, Asrural mantenía la inversión estratégica de 6% de su portafolio en acciones de empresas relacionadas (6.5% de su patrimonio y reservas catastróficas). Esto fue tras adquirir en 2016 una participación de 65% en el capital accionario de Seguros Banrural de Honduras, equivalente GTQ30 millones. Lo anterior se sumó a la participación minoritaria que ya mantenía en Financiera Rural y Banrural de Honduras.

Por otra parte, 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 participó con 15% del total de activos a diciembre de 2017. No obstante, se mantuvo en un nivel controlado e inferior al 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 2017: 75 días frente a 100 días), mientras que la calidad de la misma sigue siendo buena. La participación del saldo con vencimiento de hasta 45 días fue de 88% a diciembre de 2017, mientras que la proporción con vencimiento superior a 45 días se mantuvo en 12%.

Adecuación de Reservas

(GTQ millones)	2017	2016	2015	2014	2013	Expectativas de Fitch
Reservas Netas/Primas Devengadas Retenida (%)	35.7	35.6	46.9	51.8	44.4	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 (%)	63.2	70.4	75.6	78.4	72.7	
Reservas Siniestros (% del Total)	19.6	14.0	24.5	28.0	27.1	

Fuente: Asrural y cálculos de Fitch.

Cobertura de Reservas Adecuada

- Dinámica en Reservas Congruente con la de las Primas Suscritas
- Cobertura Inferior al Promedio pero Acorde al Perfil de Cartera

Dinámica en Reservas Congruente con la de las Primas Suscritas

La base total de reservas netas sigue registrando la participación mayor en el pasivo de la aseguradora, de 63% a diciembre de 2017, similar al nivel registrado en el mercado asegurador. En su integración, sigue sobresaliendo principalmente por reservas técnicas y matemáticas para primas no devengadas, con una participación de 80%. Su crecimiento fue de 2% al cierre de 2017, congruente con el 3% en que creció la cartera de primas netas. Por su parte, las reservas para siniestros pendientes mantuvieron la participación menor en el total, la que no obstante pasó de 14% en 2016 a 20% en 2017, debido a un mayor volumen de siniestros en proceso de análisis y resolución. En este sentido, el total de las reservas netas de la aseguradora creció 9% al cierre de 2017, también similar al crecimiento que experimentó su cartera de primas devengadas.

Cobertura Inferior al Promedio pero Acorde al Perfil de Cartera

A diciembre de 2017, Asrural mantuvo una cobertura de reservas netas a prima devengada menor al nivel del mercado (36% frente a 88%), comportamiento que se ha mantenido similar en el tiempo. Esto sigue explicado por el volumen considerable de primas que la aseguradora devenga mensualmente, como lo es en el caso de pólizas de gran tamaño sujetas a declaraciones mensuales y que, por lo tanto, no requieren de la constitución de reservas. Al cierre de 2017, su participación en el total de primas se mantuvo cercana a 40% de pólizas de gran tamaño.

Por lo tanto, en opinión de Fitch, la aseguradora cuenta con una cobertura de reservas adecuada para el perfil de riesgos que suscribe, asociado en su mayoría a pólizas colectivas con sumas aseguradas dispersas en un volumen amplio de asegurados.

Reaseguro

Esquema de Protección Sigue Siendo Conservador

- Retención Alta Deriva de Perfil de Riesgo Bajo que Predomina en Cartera
- Protección Consistente con Exposiciones por Riesgo Acotadas
- Nivel Reducido de Exposiciones Patrimoniales por Evento Catastrófico
- Respaldo de Trayectoria Amplia y Calidad Crediticia Buena

Retención Alta Deriva de Perfil de Riesgo Bajo que Predomina en Cartera

En congruencia con el enfoque de operación de Asrural, concentrado en la suscripción de riesgos masivos de bajos montos, su cartera de primas mantuvo una dependencia menor de reaseguro respecto al promedio del mercado. A diciembre de 2017, el nivel de retención en primas fue de 86%, por encima del 83% registrado al cierre de 2016, el cual continuó por encima del nivel del mercado de 67%. El crecimiento se atribuyó en su mayoría al volumen mayor de asegurados e incremento en las primas de colocación en una póliza de gran tamaño, en la que el nivel de retención creció en 2017, considerando el conocimiento adquirido en su administración.

Protección Consistente con Exposiciones por Riesgo Acotadas

La aseguradora mantiene hasta marzo de 2018 una estructura de contratos de reaseguro similar a la registrada en la vigencia anterior, en el cual predomina la protección mediante contratos de tipo proporcional en seguros de personas y no proporcionales en seguros de daños. No se estiman cambios relevantes en la estructura de los contratos para la nueva vigencia.

La protección en los productos de vida individual, vida colectivo, accidentes personales, gastos médicos, así como las coberturas adicionales para ramos de personas, supone para la aseguradora niveles de retención del 50% en promedio, con exposiciones por riesgo sumamente acotadas para la aseguradora. En seguros de caución, la cobertura de reaseguro es también proporcional y sigue resultando en exposiciones patrimoniales 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 prioridades, también en niveles acotados respecto al patrimonio.

Nivel Reducido de Exposiciones por Evento Catastrófico

La prioridad por evento de Asrural 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 0.04% y 0.67% del patrimonio de la aseguradora por evento, en vida y daños respectivamente. La protección adquirida en el contrato catastrófico de daños estuvo por encima del 12.0% requerido de las zonas 1 y 2 de mayores acumulaciones catastróficas, siendo que representó una cobertura de 16.8% del total de exposiciones en dichas zonas. Además, la base de reservas catastróficas acumuladas al cierre de 2017 representó 6x su prioridad en el contrato catastrófico de incendio, líneas aliadas y ramos técnico (vigencia anterior: 5x).

Respaldo de Trayectoria Amplia y Calidad Crediticia Buena

Fitch destaca la trayectoria amplia y calidad crediticia adecuada con que cuentan las compañías que participan en el esquema de reaseguro de Asrural, conforme a Fitch y a otras agencias de calificación. En seguros de personas, Gen Re permaneció como líder del respaldo, aunque también participan Scor Reinsurance Company y Chubb Insurance Company. La protección por riesgo en ramos diversos siguió a cargo de Navigators Insurance Company, el que también participa en el respaldo de ramos técnicos, incendio y líneas aliadas, junto a Reaseguradora Patria y a Odissey Re. Este último reasegurador ingresó en la nueva vigencia.

En el caso del contrato exceso de pérdidas catastrófico de incendio, líneas aliadas y riesgos técnicos, el respaldo siguió diversificado en un número importante de reaseguradores, al cual se sumó Munich Re tras ingresar en el programa actual. Sobresale su participación mayoritaria junto a la de Scor Reinsurance Company, Sirius International Insurance Corporation, QBE Insurance Group Limited, y Navigators Insurance Company.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Aseguradora Rural S.A.

(GTQ miles; años al 31 de diciembre)

Balance General	2017	2016	2015	2014	2013	Variación 2017/2016 (%)
Activo						
Activo Líquido	494,777	450,392	440,425	400,351	341,579	9.9
Disponibles	1,530	2,507	4,430	1,595	5,739	(39.0)
Inversiones Financieras	523,292	477,930	435,996	398,756	335,839	9.5
Primas por Cobrar Netas	97,944	96,962	89,273	89,597	73,422	1.0
Instituciones Deudoras de Seguros	278	315	1,529	1,715	1,741	(11.7)
Deudores Varios	5,462	5,044	7,213	4,226	3,548	8.3
Bienes Muebles Netos	326	402	304	263	243	(19.0)
Otros Activos	46,168	17,880	12,080	200	213	158.2
Total Activo	675,000	601,040	550,825	496,352	420,745	12.3
Pasivo						
Obligaciones Contractuales	3,496	4,097	3,011	3,598	3,317	(14.7)
Reservas Técnicas y Matemáticas Netas	116,821	114,478	102,741	96,408	77,099	2.0
Reservas para Siniestros Pendientes	28,497	18,623	33,428	37,458	28,632	53.0
Instituciones Acreedoras de Seguros	5,603	8,684	4,955	6,739	14,230	(35.5)
Acreedores Varios	71,295	41,854	33,712	24,931	21,094	70.3
Otros Pasivos	4,329	1,275	2,169	1,564	1,069	239.6
Total Pasivos	230,041	189,011	180,016	170,698	145,441	21.7
Patrimonio						
Capital Social Pagado	155,000	155,000	155,000	155,000	30,000	0.0
Reserva Legal	79,284	72,473	65,965	44,948	54,615	9.4
Reservas para Reinversión de Utilidades	0	0	0	916	916	-
Reservas para Otros Fines	67,745	48,336	19,689	4,441	83,125	40.2
Utilidades del Ejercicio	142,931	136,220	130,154	120,350	106,649	4.9
Total Patrimonio	444,960	412,029	370,809	325,654	275,304	8.0
Total Pasivo y Patrimonio	675,001	601,040	550,825	496,352	420,745	12.3
Estado de Resultados	2017	2016	2015	2014	2013	Variación 2017/2016 (%)
Primas Directas Netas	475,348	462,685	351,457	312,614	278,654	2.7
Primas Cedidas	(66,277)	(76,777)	(73,712)	(73,219)	(83,636)	(13.7)
Primas Retenidas Netas	409,071	385,908	277,744	239,395	195,018	6.0
Variación en Reservas	(2,343)	(11,737)	(19,317)	(1,111)	(13,738)	(80.0)
Primas Devengadas	406,728	374,171	258,427	238,284	181,280	8.7
Siniestros más Gastos de Ajustes Menos Salvamentos	(208,834)	(207,989)	(135,581)	(106,385)	(89,543)	0.4
Siniestros Recuperados por Reaseguro Cedido	26,290	25,019	20,379	18,536	17,251	5.1
Siniestros Incurridos Netos	(182,544)	(182,970)	(115,202)	(87,849)	(72,292)	(0.2)
Gastos de Adquisición y Conservación	(65,248)	(46,285)	(16,031)	(35,066)	(15,282)	41.0
Comisiones y Participaciones por Reaseguro Cedido	8,900	9,908	8,346	4,075	3,676	(10.2)
Resultado Técnico de Operaciones de Seguro	167,836	154,824	135,540	119,444	97,383	8.4
Gastos de Administración	(35,345)	(29,993)	(21,470)	(19,278)	(17,139)	17.8
Derechos de Emisión	6,950	6,400	5,482	4,750	3,568	8.6
Resultado de Operación	139,441	131,232	119,553	104,916	83,811	6.3
Producto Financiero Neto	38,353	36,424	30,043	25,687	20,251	5.3
Otros Ingresos/Gastos	4,318	5,225	5,002	3,293	3,133	(17.4)
Resultado antes de Impuestos	182,112	172,881	154,597	133,896	107,196	5.3
Provisión para el Impuesto a la Renta	(39,182)	(36,661)	(34,247)	(27,248)	(18,826)	6.9
Resultado Neto	142,930	136,220	120,350	106,648	88,370	4.9

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 © 2018 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".