

Aseguradora Rural, S.A.

Factores Clave de Calificación

Desempeño Técnico Sobresaliente: La diversificación de la cartera de primas de Aseguradora Rural, S.A. (Asrural) en una industria amplia de asegurados (casi 1.6 millones), con coberturas de seguros de vida en su mayoría (52.6%), da en un índice de siniestralidad neta (38.9% sobre primas devengadas) y un indicador combinado (60.1%) relativamente bajos; al cierre de 2019, siguieron menores que los del mercado (58.2% y 89.0%, respectivamente). Le favorece el nivel alto de integración de su operación con Banco del Desarrollo Rural, S.A. (Banrural), por lo que su nivel de eficiencia operativa siguió mejor que el del mercado a 2018 (21.2% contra 30.7%).

Rentabilidad Alta: Su rentabilidad se favorece del perfil menor de riesgos que supone su enfoque de suscripción en seguros masivos de montos bajos y desempeño noble. El resultado antes de impuestos fue el más alto del mercado. Sus indicadores de rentabilidad (ROA: 22.3% y ROE: 33.3%) siguieron muy superiores a los del mercado (8.7% y 23.9%, respectivamente).

Perspectiva Negativa: La asignación de la Perspectiva Negativa se basa en la Perspectiva Negativa que se asignó a la calificación de largo plazo en escala nacional a su relacionado y propietario, Banrural, debido a la relación estrecha entre ambas, en propiedad, franquicia, canales de distribución, inversiones y productos relacionados.

Capitalización Fuerte: La capacidad alta de generación interna de capital le ha permitido responder a la exigencia de dividendos de su accionista, de 80% en promedio en los últimos tres años hasta 2019, y seguir con un patrimonio sólido al cierre de 2019, el cual respaldó 66.7% de los activos (mercado: a 36.3%). Al cierre de 2019, la relación de primas retenidas anualizadas sobre patrimonio más reservas catastróficas fue de 0.8 veces (x) y la de primas retenidas más reservas netas sobre patrimonio más reservas catastróficas de 1.1x, ambos indicadores representan niveles adecuados de capitalización.

Franquicia Significativa: Asrural se mantuvo como competidor de tamaño mediano al cierre de 2018, con 6.5% de las primas suscritas por el mercado, en el que destaca con una franquicia significativa, ya que se beneficia en gran parte de la franquicia fuerte de Banrural en el sistema financiero local. Asrural tiene un modelo de negocio diferenciador centrado en la masificación de seguros de bajo costo. Estos son comercializados en gran medida a través de Banrural.

Coberturas de Liquidez Elevadas: Asrural tiene una participación dentro del activo estable de sus recursos de liquidez mayor, integrados por disponibilidades y equivalentes, e inversiones gubernamentales; equivalente a 71.8% del activo total. La cobertura de los recursos fue de 30.7x sobre reservas de siniestros netas y de 3.2x sobre reservas técnicas brutas, ambos representan niveles altos de cobertura.

Sensibilidades de Calificación

Movimientos positivos: Estarán asociados a una reducción significativa en las concentraciones con Banrural o una mejora en la calificación en escala nacional de Banrural. Lo anterior sería siempre que Asrural mantenga un perfil financiero robusto.

Movimientos negativos: Estarán asociados a un deterioro significativo en la capacidad competitiva y perfil de riesgo, que afecte los niveles de rentabilidad y de capitalización de Asrural hasta niveles más allá de lo esperado para su categoría de riesgo. También provendría de un deterioro marcado en la calidad de su portafolio de inversiones e índices de liquidez.

De igual manera, la calificación de Asrural se verá afectada ante una baja en la calificación de riesgo de largo plazo en escala nacional de su banco relacionado que podría presionar a su vez el perfil financiero de Asrural.

Calificación

Aseguradora Rural, S.A.

Fortaleza Financiera de Aseguradora AA+(gtm)

Perspectiva

Negativa

Resumen Financiero

Aseguradora Rural, S.A.

(GTQ miles)	2018	2019
Activos	718,406	795,380
Patrimonio	482,061	530,503
Utilidad Neta	152,101	168,443
Índice Combinado (%)	62.7	60.1
Primas Retenidas/ Patrimonio (x)	0.8	0.8

Fuente: Fitch Ratings; Asrural.

Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Seguros \(Enero 2020\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2018\)](#)

Analistas

Alejandro Gutiérrez

+503 2516 6631

alejandro.gutierrez@fitchratings.com

Jazmín Roque

+503 2516 6607

jazmin.roque@fitchratings.com

Perfil de Negocio

El perfil de negocio de Asrural se beneficia por la franquicia fuerte de su banco relacionado en el país, un perfil de riesgo del negocio menor que el de sus pares relevantes y una diversificación alta en la suscripción de primas, en términos geográficos y de clientes. No obstante, se mantiene limitado por el tamaño mediano que conserva en el mercado guatemalteco de seguros.

Posicionamiento Competitivo se Favorece por Valor de Franquicia

Asrural se mantuvo como un competidor de tamaño mediano en el mercado, con una cuota de 6.5% del total de primas emitidas al cierre de 2019, ocupa la sexta posición de mercado de un total de 28 aseguradoras. Asrural se beneficia en gran medida de la franquicia fuerte de su banco relacionado, Banrural, en el sistema financiero local. El modelo de negocios del banco se orienta a promover la inclusión social, con enfoque de atención en áreas rurales y cuyo financiamiento se dirige preferentemente a individuos, microempresas y pequeñas y medianas empresas (Pymes), aunque también atiende al segmento corporativo e individuos de ingresos medios. Banrural es el segundo banco más grande de Guatemala con cerca de USD9.6 mil millones en activos a septiembre de 2019, y una participación de mercado cercana a 18% de los préstamos y 24% de los depósitos del sistema bancario.

Perfil de Riesgo del Negocio Menor que Pares Relevantes

En la cartera de primas predomina la suscripción de coberturas de seguros individuales, lo que denota un apetito al riesgo menor frente a pares de tamaño mayor, en los que es más apetecida la suscripción de cuentas corporativas. Esto mismo incide en que sus métricas principales de desempeño sean favorables frente a las exhibidas en promedio por el mercado asegurador. Su posicionamiento es congruente con el perfil de riesgos que suscribe, enfocado en la comercialización de seguros masivos para la base de la pirámide poblacional y, por lo tanto, asociado a sumas aseguradas y primas en promedio más bajas que las suscritas por otros pares de tamaño mayor.

Asrural complementa el enfoque del banco al ofrecer productos sencillos y de bajo costo. Es líder del mercado en proveer soluciones de seguros para el área rural (2019: 68% de la cartera y 32% del área metropolitana), teniendo en cuenta su estrategia de masificación de seguros, cuya adquisición se completa en la red de agencias del banco localizados en la zona metropolitana (295) y en el resto del país (633).

Diversificación Amplia en Cartera de Primas Suscrita

Asrural cuenta con un universo asegurado de casi 1.6 millones de personas, lo cual le genera una dispersión amplia de los riesgos que suscribe. De ese total, 42.7% cuenta con productos de microseguros comercializados a través del banco y de canales no tradicionales o en alianza con comercializadores masivos, mientras que 57.3% productos relacionados con protección a saldos de créditos y tarjetas, así como a otros servicios para Pymes. La cartera de primas está integrada principalmente por seguros para personas (69.3% de la cartera), el ramo más importante es el de vida colectivo, el cual representa 52.4% de las primas emitidas, seguido por el ramo de accidentes y enfermedad, con una participación de 16.7%. Las primas de seguros de daños representan 27.8% de la cartera, y destaca el ramo de autos con una participación de 8.4%. El restante 2.9% de las primas corresponden a primas de ramos de fianza.

El potencial de explotación de la aseguradora todavía es importante conforme a la base de clientes de su banco relacionado, de aproximadamente seis millones, entre los que existen usuarios de cuentas de ahorro, de remesas familiares, así como clientes de micro, pequeñas y medianas empresas (Mipymes) y otros. Asrural mantiene además una estrategia de incursión y distribución de seguros a través de canales no tradicionales (electrónicos, comercializadores masivos y otras alianzas), además de las primas que comercializa a través del canal directo, gestores y asesores.

Propiedad

La aseguradora es propiedad de Banrural en 99.99% El banco es calificado por Fitch en 'BB' en escala internacional y 'AA+(gtm)' en escala nacional, ambas calificaciones tienen una Perspectiva Negativa al momento de publicación este reporte. 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, así como la operación bancaria en Honduras.

Presentación de Cuentas

El presente análisis se basa en los estados financieros auditados de la aseguradora al cierre de 2019 e información adicional obtenida directamente del emisor. Los estados financieros de Asrural fueron auditados por la firma Tezó y Asociados, Auditores y Consultores, S.A., la cual no presentó salvedades para el período de análisis.

Capitalización y Apalancamiento

Posición de Capitalización Fuerte

Indicadores Relevantes

(GTQ miles)	2015	2016	2017	2018	2019	Expectativa de Fitch
Patrimonio + Reservas Catastróficas	383,585	427,632	463,513	503,650	555,385	La agencia espera que los indicadores de capitalización y apalancamiento de Asrural sean estables, similares a su registrado durante los últimos cinco años.
Primas Retenidas a Patrimonio + Reservas Catastróficas (x)	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8	
Apalancamiento Bruto (x)	1.3	1.4	1.3	1.2	1.2	
Apalancamiento Neto (x)	1.1	1.2	1.2	1.1	1.1	

x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Asrural

Base Patrimonial Creciente

La base patrimonial de Asrural mantuvo una tendencia creciente en los últimos cinco cierres como resultado del crecimiento de los resultados retenidos y de las reservas patrimoniales. Fitch valora de manera positiva este crecimiento puesto que es producto de la generación interna de capital de la aseguradora. Esto se denota en la relación de solidez patrimonial fuerte que mantiene con el patrimonio, brindando un respaldo de 66.7% al total de activos a diciembre de 2019, superior al promedio de mercado de 36.3%. Esto supone una mayor capacidad de la aseguradora de absorber desviaciones adversas en períodos de estrés financiero y económico usando recursos propios. Lo anterior es a pesar de la exigencia importante de distribución de dividendos sobre resultados de ejercicios anteriores, de 78.9% para 2020, similar a la de 80.5% en 2019 y 80.8% en 2018.

Indicadores de Apalancamiento Bajos y Estables

Los indicadores de apalancamiento de Asrural han sido estables durante los últimos cinco años y, al cierre de 2019, compararon favorablemente con el promedio del mercado. Al cierre de 2019, la relación de primas retenidas anualizadas sobre patrimonio más reservas catastróficas fue de 0.8x y la de primas retenidas más reservas técnicas netas sobre patrimonio más reservas catastróficas fue de 1.1x. En opinión de Fitch, dichos niveles de apalancamiento se encuentran en niveles favorables para soportar el crecimiento de Asrural en el mediano plazo, teniendo en cuenta además que la aseguradora no cuenta con obligaciones financieras en su balance.

Amplio Cumplimiento Regulatorio de Solvencia

Asrural cumple de forma holgada con el requerimiento regulatorio de margen de solvencia. A diciembre de 2019, el índice de cobertura de solvencia, medido como el patrimonio técnico a margen de solvencia, fue de 6.1x (diciembre 2018: 6.3x). En complemento, la agencia valora positivamente la obligación de su banco relacionado como entidad responsable de Grupo Financiero Banrural de mantener el capital mínimo requerido por el regulador a la aseguradora.

Capacidad de Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

Fondeo a Través de Capital

En Guatemala, los mercados de capital y deuda no están totalmente desarrollados, por lo que Fitch considera que la facilidad de las aseguradoras para financiarse por estos medios es baja. Sin embargo, la agencia valora la solidez y estabilidad del sistema bancario del país, así como de otros proveedores privados.

Desempeño Financiero y Resultados

Niveles de Rentabilidad Altos y Superiores a los de Mercado

Indicadores Relevantes

(%)	2015	2016	2017	2018	2019	Expectativa de Fitch
Índice Combinado	56.9	64.4	65.6	62.7	60.1	Asrural seguirá operando con niveles de rentabilidad altos, gracias al enfoque de suscripción en seguros masivos de bajos montos, lo que le genera una diversificación de riesgos amplia en su cartera de primas. También su desempeño seguirá favorecido de la eficiencia por las sinergias operativas que mantiene con Banrural.
Índice de Cobertura Operativa	44.5	54.7	56.2	52.3	49.8	
ROA Promedio	24.9	23.7	22.4	21.8	22.3	
ROE Promedio	37.4	34.8	33.4	32.8	33.3	
Utilidad Neta /Prima Neta	34.5	29.4	30.1	33.4	33.4	

Fuente: Fitch Ratings, Asrural

Ingresos Diversificados y de Calidad Alta

Los resultados netos históricos de Asrural son de calidad alta ya que provienen de fuentes confiables y repetibles debido a su gran diversificación de productos y alcance dentro del territorio nacional, considerando la poca competencia que existe actualmente en las áreas rurales del país. Esto supone una ventaja competitiva importante para la aseguradora. Por lo tanto, Fitch considera que Asrural cuenta con una buena capacidad para generar capital de manera sostenida y estable.

Buen Desempeño Técnico Favorecido por Sinergias con Banco Relacionado

La siniestralidad de Asrural ha sido estable durante los últimos cinco años y es favorable frente al promedio del mercado al cierre de 2019. A diciembre de 2019, el índice de siniestralidad incurrida, de 38.9%, fue favorable frente a su promedio de los últimos cinco años, 44.1% y frente al promedio del mercado, 58.2%.

Al cierre de 2019, Asrural presentó un nivel de eficiencia operativa mejor que el promedio de mercado (21.2% de las primas retenidas; frente a 30.7%), lo que en gran medida se beneficia de las economías de escala y sinergias de operación que le supone tener acceso a un canal de distribución de capacidad amplia, como Banrural. Por lo tanto, su indicador de gastos de administración netos sobre primas suscritas es favorable en comparación al promedio del mercado, de 9.2% en 2019, frente a 15.4% del mercado. En cuanto a sus gastos de adquisición, el indicador de gastos de adquisición netos sobre primas retenidas también es favorable frente al promedio del mercado: 12.0% frente a 15.3%.

Asrural mantuvo un resultado técnico positivo en casi todos los ramos en que opera, obteniendo mayor contribución de los seguros de vida, con 60.2% (vida colectivo: 59.9%) del total generado al cierre de 2019, seguido por seguros de daños, con 26.1%, salud y accidentes, con 9.2%, y fianzas con 4.6%.

Rentabilidad Sobresaliente y Sostenida

El desempeño técnico sobresaliente de Asrural se refleja en un índice combinado mejor al del mercado (2019: 60.1% frente a 89.0%). Al considerar la contribución de los ingresos financieros, la aseguradora registra un índice de cobertura operativa de 49.8%, frente a 79.6% del promedio del mercado. De esta manera, la aseguradora registró el resultado antes de impuestos más grande del mercado de seguros en Guatemala, y también registró la segunda utilidad neta más grande.

Durante los últimos cinco años, Asrural ha mantenido resultados netos positivos, y crecientes. Sus indicadores de rentabilidad son muy buenos en comparación al promedio del mercado: ROE: 33.3% frente a 23.9%, y ROA: 22.3% frente a 8.7%.

Inversión y Liquidez

Inversiones de Alta Liquidez con Riesgo Bajo en Escala Nacional

Indicadores Relevantes

(Veces)	2015	2016	2017	2018	2019	Expectativa de Fitch
Activos Líquidos a Reservas de Siniestros Netas	13.1	24.0	17.2	21.4	30.7	La agencia no espera cambios importantes en la composición del portafolio de inversiones por lo que los indicadores de liquidez deberían ser estables.
Activos Líquidos a Reservas Técnicas Brutas	3.0	3.1	3.2	3.3	3.2	
Rotación de Cobranzas (días)	86	73	75	82	80	
Cuenta por Cobrar/Activo (%)	16	16	15	15	15	
Cuentas por Cobrar/Patrimonio (%)	24	24	22	22	22	

Fuente: Fitch Ratings, Asrural

Inversiones Concentradas en Instrumentos de Renta Fija Locales

A diciembre de 2019, el portafolio de Asrural se concentraba en instrumentos de renta fija (91.0% del total). En su integración, destacó la participación de los depósitos bancarios con 53.5% en su mayoría de ahorro, seguido de los valores del Estado, de 37.5%. En la composición de los depósitos de ahorro y a plazo, destaca la mayor proporción colocada en Banrural, equivalente al 48.7% del total del portafolio de inversiones, el cual cuenta con una calidad crediticia adecuada, tiene una calificación de riesgo otorgada por Fitch de 'AA+(gtm)', con Perspectiva Negativa, al momento de publicación de este reporte. Sin embargo, Fitch considera que una diversificación mayor del portafolio en emisores, de calidad crediticia adecuada, incrementaría su flexibilidad financiera ante escenarios de estrés.

Participación de Activos de Riesgo Baja

Asrural mantuvo su inversión estratégica en el capital accionario de Seguros Banrural de Honduras, es propietario de 65% de sus acciones. Esta inversión tiene un peso de 5.3% dentro del portafolio de inversión. De igual manera, mantiene una inversión minoritaria en Financiera Rural, S.A. y en Banco de Desarrollo Rural de Honduras, S.A., aunque ambas tienen un peso negligible dentro del total de las inversiones. Estas inversiones son consideradas riesgosas por Fitch, y equivalen a 6.2% del patrimonio de Asrural. Este nivel se mantiene bajo, en opinión de la agencia.

Coberturas de Liquidez Elevadas

Asrural exhibe una participación dentro del activo estable de sus recursos de mayor liquidez, integrados por las disponibilidades y equivalentes, e inversiones gubernamentales; equivalente a 71.8% del activo total. La cobertura de dichos recursos fue de 30.7x sobre reservas de siniestros netas y de 3.2x sobre reservas técnicas brutas, ambos indicadores representan niveles altos de cobertura de liquidez.

Participación Razonable y Rotación Alta de Cuentas por Cobrar

La cartera de primas por cobrar de Asrural siguió exhibiendo una participación razonable, equivalente a 15% del total de activos y 22% de su patrimonio, ambos al cierre de 2019 y menores que la participación del mercado (21.2% y 58.5%, respectivamente). Esto es congruente con la estrategia comercial de la aseguradora de otorgar facilidades de pago fraccionado de hasta 12 meses en los productos masivos que comercializa. Asimismo, la cartera mantuvo una rotación de cobro alta y superior a la de mercado (diciembre 2019: 80 días; mercado: 107 días) y una calidad buena (92.9% del total con vencimiento hasta 45 días).

Adecuación de Reservas

Posición de Reservas Adecuada

Indicadores Relevantes

(%)	2015	2016	2017	2018	2019	Expectativa de Fitch
Reservas Netas/Prima Devengada Retenida	46.9	35.6	35.7	37.7	40.8	La agencia evaluará de cerca el desarrollo de las reservas para siniestros en relación con el crecimiento de las primas devengadas. El riesgo de reservas mantiene un peso bajo en la calificación general de Asrural.
Reservas de Siniestros/Siniestros incurridos	-0.3	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	
Reservas de Siniestros/Capital	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	
Siniestros Pagados /Siniestros Incurridos	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2	
Cambio en la Proporción de Reservas/Prima Devengada	-20.5	-56.8	40.8	-10.8	-27.9	

Fuente: Fitch Ratings, Asrural

Perfil de Riesgo de Reservas Bajo

El perfil de riesgo de las reservas de Asrural es bajo, dado que, como proporción de los siniestros incurridos y del capital, las relaciones de apalancamiento han sido inferiores a 1.0x en el transcurso de los últimos cinco años. Esto significa que el riesgo de reserva tiene una influencia baja en la calificación general de la aseguradora.

La dinámica de crecimiento en las reservas de siniestros, medida por la relación de siniestros pagados a incurridos, de 1.2x al cierre de 2019 denota precaución. La variación porcentual en la relación de reservas de siniestros a primas devengadas, de -27.9%, denota grado alto de precaución debido a que las reservas de siniestros se contrajeron y las primas devengadas mantuvieron su tendencia creciente. Fitch mantendrá un monitoreo de la evolución de este indicador.

Cobertura de Reservas Acorde a Perfil de Cartera

Al cierre de 2019, Asrural mantuvo una cobertura de reservas netas a prima devengada menor que la del mercado (40.8% frente a 89.5%), comportamiento que se ha mantenido similar en el tiempo. Esto sigue explicado por el volumen considerable de primas que la aseguradora devenga mensualmente, como el caso de pólizas de gran tamaño sujetas a declaraciones mensuales que, por lo tanto, no requieren de la constitución de reservas.

En opinión de Fitch, la aseguradora cuenta con una base de reservas adecuada que le permite afrontar en forma apropiada sus obligaciones por concepto de primas devengadas, considerando además la proporción importante de pólizas colectivas en su cartera, asociadas a sumas aseguradas dispersas en un volumen amplio de asegurados.

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

Retención Alta Deriva de Atomización de Riesgos

El nivel importante de atomización de riesgos en la cartera de primas de la aseguradora, gracias a su enfoque de masificación de seguros, permite exhibir una dependencia menor de reaseguro respecto al promedio del mercado. Por lo tanto, al cierre de 2019, el nivel de retención en la cartera de primas, de 87.1%, continuó mayor que el nivel del mercado de 65.6%.

Exposiciones por Riesgo Permanecieron Acotadas

En el programa vigente de abril de 2019 a marzo de 2020 la protección se mantuvo bajo contratos de tipo proporcional en seguros de personas y no proporcionales en seguros de daños. En vida individual, vida colectiva y accidentes personales, la protección siguió siendo bajo contratos cuota parte y excedentes, con niveles máximos de retención que continuaron representando exposiciones muy acotadas respecto al patrimonio de Asrural. En rentas por hospitalización, coberturas personales por hechos de tránsito, seguros para estudiantes, gastos médicos mayores y seguros de caución, la protección también fue bajo contratos cuota parte con exposiciones patrimoniales inferiores a 1%. Por su parte, en ramos de autos, riesgos técnicos, transporte, diversos y responsabilidad civil, la protección de tipo no proporcional siguió resultando en niveles de prioridad acotados, inferiores a 0.5% del patrimonio de Asrural.

Exposiciones por Evento Catastrófico Acotadas

Asrural mantuvo protecciones bajo contratos exceso de pérdidas catastróficas para los ramos de vida y de daños, en los que la exposición por evento permanecieron en niveles acotados, siendo equivalentes a 0.04% y 0.57% de su patrimonio, respectivamente. La protección adquirida en el contrato catastrófico de incendio y líneas aliadas, riesgos técnicos y automóviles, fue equivalente a 14.7% de las zonas 1 y 2 con mayores acumulaciones catastróficas, superior a 12.0% requerido por la regulación. Además, la base de reservas catastróficas acumuladas en el balance de la aseguradora al cierre de 2019 representó en 8.3x la prioridad del contrato catastrófico de daños.

Respaldo de Trayectoria Amplia y Calidad Crediticia Buena

La calidad crediticia de las compañías que participan en el esquema de reaseguro de Asrural siguió siendo buena conforme a Fitch y a otras agencias de calificación. En seguros de personas, Gen Re permaneció como líder de la protección por riesgo y evento, aunque Scor Reinsurance Company y Chubb Insurance Company participan también en algunos de los ramos. En cuanto a ramos de daños, el respaldo está a cargo en su mayoría de Navigators Insurance Company y Reaseguradora Patria, mientras que Odyssey Re participa con la menor proporción. La protección en el contrato exceso de pérdidas catastrófico de los ramos de incendio, líneas aliadas, riesgos técnicos y autos siguió diversificada en un número relevante de reaseguradores.

Apéndice A: Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En esta sección, Fitch discute las fortalezas y debilidades del mercado asegurador de Guatemala y su ambiente operativo, desde diversas perspectivas.

Supervisión Regulatoria

El mercado asegurador de Guatemala está regulado, pero Fitch lo considera aún en fase de desarrollo respecto a estándares mundiales, en aspectos como el régimen de capital y proceso de supervisión y vigilancia. La transparencia en la reglamentación de seguros y prácticas regulatorias es más limitada con respecto a los mercados más desarrollados. La agencia también considera que la eficacia en el cumplimiento y supervisión es menor, ya que su enfoque regulatorio no abarca características en precios o rentabilidad de los productos.

Sofisticación Técnica del Mercado de Seguros; Diversidad y Amplitud

Fitch considera que la sofisticación del análisis de suscripción y las prácticas actuariales están en desarrollo y son modestas en el mercado asegurador de Guatemala, frente a aquellas en otros países desarrollados. La agencia opina que, existen avances en sistemas de gestión de riesgos empresariales en varias de las aseguradoras, lo que denota el desarrollo de las habilidades técnicas. Sin embargo, la sofisticación de los productos es sencilla en su mayoría, como se muestra en la tasa de penetración de mercado modesta y la preponderancia que los seguros de daños mantienen en la generación de primas frente a los seguros de personas.

Perfil de Competencia

Fitch considera que existe un nivel de competencia fuerte en el mercado asegurador de Guatemala, lo que se explica por la cantidad importante de competidores participando, así como por la concentración alta de primas en pocos de ellos. En este sentido, al cierre de 2019, el mercado seguía conformado por 28 aseguradoras (10 operando exclusivamente en seguros de caución), entre las cuales las dos de mayor tamaño suscribieron 40% del total de primas, mientras que las primeras cinco suscribieron 64%. Además, la industria ha experimentado períodos prolongados de competencia agresiva en ramos como el de gastos médicos, el cual aún presenta pérdidas. El crecimiento del mercado fue de 6.7% en 2019, mayor que 3.5% en 2018 y similar al registrado entre 2015 y 2017, de 6.5%.

Desarrollo de Mercados Financieros

En Guatemala, los mercados de capital y deuda no están totalmente desarrollados, por lo que Fitch considera que la facilidad de las aseguradoras para financiarse por estos medios es baja. Sin embargo, la agencia valora la solidez y estabilidad del sistema bancario del país, así como de otros proveedores privados. Por otra parte, en general, existe poca oferta de productos de inversiones de calidad alta y duración apropiada, para satisfacer las necesidades de las compañías de seguros, en particular para el segmento de las que operan en vida y comercializan productos de largo plazo. Esto dificulta su capacidad para gestionar convenientemente el calce de activos y pasivos.

Riesgo País

En abril de 2019, Fitch afirmó las calificaciones soberanas de largo plazo en moneda extranjera y moneda local de Guatemala en 'BB', con Perspectiva Negativa. La Perspectiva fue modificada desde Estable como reflejo de la mayor tensión política e incertidumbre en el país, así como de una erosión constante en la recaudación baja de impuestos del gobierno. No obstante, Fitch estima una recuperación económica gradual, y un apoyo continuo de las remesas al consumo privado.

Apéndice B: Análisis Comparativo

Desempeño Financiero Sigue Destacando Frente a Pares

Al cierre de 2018, Asrural destacó en el mercado asegurador con índices de desempeño financiero favorables frente a pares relevantes y al promedio de mercado. Con base en lo anterior, el resultado de su operación antes de impuestos fue el más alto del mercado asegurador guatemalteco, mientras que sus índices de rentabilidad continuaron superiores a los de mercado. 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 altos y mayores que el promedio del mercado.

Comparación con Pares

(GTQ miles)	Calificación	Activos	Patrimonio	Utilidad Neta	Índice Combinado (%)	Índice de Cobertura Operativa (%)	ROE (%)	Primas Retenidas a Patrimonio (x)	Retención (%)
Asrural	AA+(gtm)	795,378	530,502	168,441	60.1	49.8	33.3	0.8	87.1
Seguros El Roble	AA(gtm)	2,100,504	564,356	173,005	89.8	84.8	31.8	2.0	60.7
Seguros G&T	AA(gtm)	1,594,244	537,735	160,768	93.2	82.5	28.4	1.7	74.0
Aseguradora General	AA-(gtm)	810,340	214,563	17,444	105.6	97.5	8.1	2.3	75.8
Mercado		11,047,527	4,005,911	941,093	89.0	79.6	23.9	1.3	65.6

Fuente: Fitch Ratings, reportes de las compañías.

Apéndice C: Información Financiera

Aseguradora Rural, S.A. – Balance General

(GTQ miles, actualizados al 31 de diciembre de 2019)	2015	2016	2017	2018	2019
Activo					
Activo Líquido	440,425	450,392	494,777	526,552	571,260
Disponibles	4,430	2,507	1,530	2,866	2,717
Inversiones Financieras	435,996	477,930	523,292	553,731	624,893
Primas por Cobrar, Netas	89,273	96,962	97,944	106,313	115,719
Instituciones Deudoras de Seguros	1,529	315	278	483	1,083
Deudores Varios	7,213	5,044	5,462	8,077	5,128
Bienes Muebles, Netos	304	402	326	635	644
Cargos Diferidos	12,080	17,880	46,168	46,302	45,194
Total Activo	550,825	601,040	675,000	718,406	795,380
Pasivo					
Obligaciones Contractuales	3,011	4,097	3,496	4,877	4,425
Reservas Técnicas y Matemáticas Netas	102,741	114,478	116,821	123,603	149,964
Reservas para Siniestros Pendientes Netas	33,428	18,623	28,497	24,581	18,631
Instituciones Acreedoras de Seguros	4,955	8,684	5,603	4,791	3,184
Acreedores Varios	33,712	41,854	71,295	72,741	81,536
Otros Pasivos	2,169	1,275	4,329	5,751	7,136
Total Pasivos	180,016	189,011	230,041	236,344	264,877
Patrimonio					
Capital Social Pagado	155,000	155,000	155,000	155,000	155,000
Reserva Legal	65,965	72,473	79,284	86,430	94,035
Reservas para Reinversión de Utilidades	0	0	0	0	0
Reservas para Otros Fines	19,689	48,336	67,745	88,529	113,025
Utilidades del Ejercicio	130,154	136,220	142,931	152,101	168,442
Total Patrimonio	370,809	412,029	444,960	482,061	530,503
Total Pasivo y Patrimonio	550,825	601,040	675,001	718,405	795,380
Patrimonio + Reservas Catastróficas	383,585	427,632	463,513	503,650	555,385

Fuente: Fitch Ratings, Asrural.

Aseguradora Rural, S.A. – Estado de Resultados

(GTQ miles, actualizados al 31 de diciembre de 2019)	2015	2016	2017	2018	2019
Primas Directas Netas	377,781	462,685	475,348	455,885	504,878
Primas Cedidas	-81,306	-76,777	-66,277	-55,998	-65,104
Primas Retenidas Netas	296,475	385,908	409,071	399,887	439,774
Variación en Reservas	-6,333	-11,737	-2,343	-6,763	-26,362
Primas Devengadas	290,142	374,171	406,728	393,124	413,413
Siniestros Más Gastos de Ajustes Menos Salvamentos	-165,955	-207,989	-208,834	-185,429	-187,428
Siniestros Recuperados por Reaseguro Cedido	28,083	25,019	26,290	27,384	26,674
Siniestros Incurridos Netos	-137,872	-182,970	-182,544	-158,045	-160,754
Gastos de Adquisición y Conservación	-15,213	-46,285	-65,248	-57,562	-59,548
Comisiones y Participaciones por Reaseguro Cedido	6,976	9,908	8,900	3,421	6,976
Resultado Técnico de Operaciones de Seguro	144,033	154,824	167,836	180,938	200,087
Gastos de Administración	-25,297	-29,993	-35,345	-43,269	-49,698
Derechos de Emisión	5,615	6,400	6,950	7,285	9,079
Resultado de Operación	124,350	131,232	139,441	144,954	159,467
Producto Financiero Neto	36,004	36,424	38,353	40,912	42,684
Otros Ingresos/Gastos	4,527	5,225	4,318	8,143	13,399
Resultado antes de Impuestos	164,882	172,881	182,112	194,009	215,550
Provisión para el Impuesto a la Renta	-34,727	-36,661	-39,182	-41,908	-47,108
Resultado Neto	130,154	136,220	142,930	152,101	168,443

Fuente: Fitch Ratings, Asrural.

Apéndice D: Otras Consideraciones de Calificación

A continuación, se resumen otras consideraciones técnicas que también son parte de los criterios de calificación de Fitch.

Enfoque de Grupo de Calificación

No aplica.

Ajuste en Niveles de Calificación/Clasificación (*Notching*)

No aplica.

Gobierno Corporativo y Administración

El gobierno corporativo y la administración son adecuados y neutrales para la calificación.

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

Variaciones Metodológicas

Ninguna.

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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](http://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 LÍDER 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 © 2020 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".