

# Aseguradora Guatemalteca, S.A.

Asegua

## Informe de Calificación

### Calificación

#### Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Seguros Largo Plazo BBB-(gtm)

### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

#### Aseguradora Guatemalteca, S.A.

	31 dic 2015	31 dic 2014
(GTQ millones)		
Activos	69.95	61.730
Patrimonio Neto	43.82	37.82
Resultado Neto	8.95	4.57
Primas Suscritas	40.64	36.41
Costos de Operación/PDR (%)	27.7	34.4
Siniestralidad Neta/PDR (%)	53.2	62.2
Índice Combinado (%)	80.9	96.6
Activos Líquidos/(Reservas + Obligaciones con Aseguradoras) (%)	277	255
ROAE (%)	21.9	12.3

PDR: primas devengadas retenidas.

Fuente: Asegua.

### Informe Relacionado

Perspectivas 2016: Seguros en Centroamérica y República Dominicana. (Enero 21, 2016).

### Analistas

Diego Álvarez  
+503 2516-6622  
[diego.alvarez@fitchratings.com](mailto:diego.alvarez@fitchratings.com)

Miguel Martínez  
+503 2516-6628  
[miguel.martinez@fitchratings.com](mailto:miguel.martinez@fitchratings.com)

### Factores Clave de la Calificación

**Dependencia Alta de Canal de Comercialización:** A diciembre de 2015, Aseguradora Guatemalteca, S.A. (Asegua) mantenía una concentración de primas altas y resultados provenientes de una institución financiera local no relacionada, con la cual tiene una alianza para comercializar coberturas de vida para saldos de deuda. Por lo tanto, Fitch Ratings considera que dicha concentración conlleva un riesgo importante que expone la rentabilidad de la compañía a decisiones estratégicas que esta podría tomar, dado que tiene una aseguradora relacionada con su grupo financiero.

**Niveles Apalancamiento Bajos:** La compañía opera con niveles de apalancamiento financiero y operativo bajos de 0.6 veces (x) y 0.9x, respectivamente. Los mismos son inferiores a los promedios de mercado (1.8x y 1.3x) y han sido favorecidos por una generación interna de capital adecuada y el fortalecimiento del patrimonio al cierre de 2015. Asimismo, esta capacidad buena de generación interna de capital ha permitido a Asegua enfrentar una política de distribución de dividendos poco conservadora sin deteriorar su apalancamiento.

**Desempeño y Rentabilidad Adecuada:** Desde 2013, la compañía ha aumentado sus niveles de retención, principalmente en seguros de vida colectivo, dada la nobleza de este ramo. Lo anterior, aunado a una siniestralidad incurrida favorable (53.2%), se traduce en un nivel de eficiencia operativa inferior al promedio de mercado y favorece un índice combinado de 81%. Asimismo, el buen desempeño del ejercicio se refleja en índices de rentabilidad sobre activo y patrimonio promedio altos (13.6% y 21.9%, respectivamente).

**Niveles de Liquidez Holgados:** Al cierre de 2015, los recursos de liquidez mayor de Asegua representaron 78% del total de activo, superando la relación del sector de 59%. Esto se debió a las coberturas de liquidez holgadas de 317% sobre reservas totales y de 208% sobre pasivos, las cuales le permitirían enfrentar sus obligaciones si se presentaran situaciones de estrés. Asimismo, la liquidez de la compañía se beneficia de un portafolio de inversión conservador, colocado principalmente en instrumentos de renta fija.

**Esquema de Reaseguro Alineado con Perfil de Cartera:** El esquema de reaseguro vigente es conservador y acorde con el nivel de retención de la aseguradora. Este supone exposiciones acotadas a su cargo por riesgo y evento en la mayoría de sus contratos. No obstante, su exposición patrimonial máxima por evento en el contrato de exceso de pérdida catastrófico es alta, de acuerdo con los parámetros que maneja Fitch para la región. Sin embargo, la prioridad de este contrato está cubierta en 1.2x con reservas catastróficas.

### Sensibilidad de la Calificación

Movimientos positivos estarán ligados a una reducción sostenida en la dependencia de negocios provenientes de su generador de ingresos principal, así como a un crecimiento significativo en su cuota de mercado, acompañado de una diversificación de cartera mayor sin deteriorar su perfil financiero. Por otro lado, movimientos negativos en la calificación provendrían de una concentración mayor de primas, provenientes de su generador de ingresos principal o de un deterioro significativo y sostenido en su perfil crediticio.

## Tamaño y Posición de Mercado

### Participación de Mercado Modesta

- Cuota de Mercado Continúa Modesta
- Cartera Concentrada en Comercialización de Planes de Vida
- Dependencia Alta de Canal de Distribución Bancario
- Estrategia Enfocada en Crecimiento y Posicionamiento de Marca

### Cuota de Mercado Continúa Modesta

A pesar de registrar un crecimiento en primas de 11.6%, superior al de mercado de 6.3%, Asegua continúa registrando una participación de mercado modesta de 0.7% del total de primas suscritas dentro del mercado asegurador guatemalteco al cierre de 2015. La producción totalizó GTQ40.6 millones, impulsada principalmente por el crecimiento bueno en dos de sus ramos principales: automotores (+7.3%) y vida colectivo (17.9%). Fitch no vislumbra cambios significativos en la participación de mercado de la compañía en el mediano plazo y espera que continúe mostrando tasas de crecimiento adecuadas.

### Cartera Concentrada en Comercialización de Planes de Vida

A diciembre de 2015, la cartera de primas emitidas netas mostraba una concentración fuerte en el ramo de vida colectivo, el cual representa 71% de la producción total de la compañía. Lo anterior se debe a que esta provee la cobertura de vida para saldos de deuda a ciertas cuentas de la cartera crediticia de una institución financiera de trayectoria en Guatemala, su canal de comercialización principal. Por su parte, el ramo de autos continúa siendo el segundo ramo de participación mayor dentro de la cartera de primas con 19% y es comercializado principalmente a través del canal comercial y por contratación directa.

### Dependencia Alta de Canal de Distribución Bancario

Asegua mantiene una alianza con una institución financiera local para la comercialización de sus productos de vida colectivo. Al cierre de 2015, a través de este canal, se suscribió 59% de la producción anual de la compañía. No obstante, Fitch considera que dicha dependencia y concentración en este canal de distribución conlleva un riesgo importante que expone la rentabilidad de la compañía a las decisiones estratégicas que la institución financiera pueda tomar, dado que la misma cuenta con una aseguradora relacionada con su grupo financiero. Sin embargo, como parte de su estrategia para 2016, la compañía se está enfocando en la explotación de canales alternos con el propósito de disminuir la concentración de negocio que se genera a través del canal mencionado.

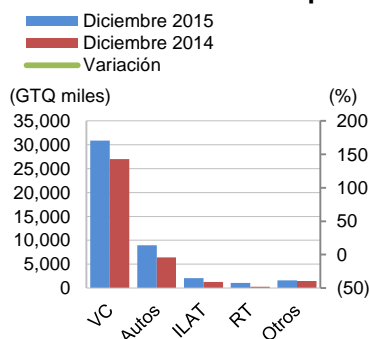
### Estrategia Enfocada en Crecimiento y Posicionamiento de Marca

En 2016, la compañía enfoca su plan estratégico en mantener su crecimiento en primas superior al promedio de mercado y en fortalecer el posicionamiento de su marca a través de campañas publicitarias e incentivos para intermediarios. Por otro lado, Asegua se enfoca en una colocación mayor de sus productos de vida, a través de su propia fuerza de venta, dado que la suscripción está concentrada en el canal bancario. Por otra parte, Fitch valora que la compañía busque lograr resultados técnicos positivos en todos sus ramos de operación, como parte de sus objetivos.

### Presentación de Cuentas

Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros auditados de la compañía al cierre de 2015, así como información adicional obtenida directamente del emisor. Los estados financieros

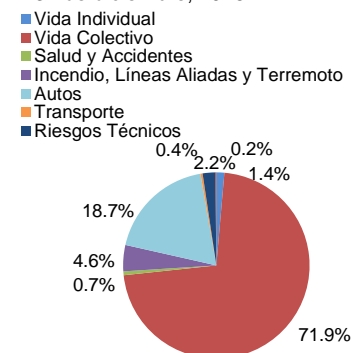
### Evolución de Suscripción de Primas en Ramos Principales



VC: vida colectivo. ILAT: incendio, líneas aliadas y terremoto. RT: ramos técnicos.  
Fuente: Fitch con datos de Asegua.

### Portafolio de Primas Netas Suscritas por Ramos

Al 31 de diciembre, 2015



Fuente: Fitch con datos de Asegua.

### Metodología Relacionada

Metodología de Calificación de Seguros (Mayo 25, 2016).

## Gobierno Corporativo

El gobierno corporativo es un factor neutral para la calificación. Asegua cuenta con tres comités de supervisión: gerencial, de riesgos, y de tecnología de la información. La compañía cuenta con un Consejo de Administración nuevo, conformado por cinco miembros, incluyendo al Gerente General. Asimismo, tiene dos comisarios, en representación del accionista mayoritario. El Consejo de Administración se mantiene informado de todos los avances y procesos en todas las áreas de la compañía. Asimismo, los miembros se reúnen dos veces por semana y se les reporta el cumplimiento y metas del presupuesto, además de un informe detallado del flujo de caja de la compañía. También, se envía mensualmente al accionista toda la información financiera y, de manera trimestral, el cumplimiento del Cuadro de Mando Integral, en el cual se plasman los objetivos del plan operativo anual.

del emisor para 2015 fueron auditados por un auditor independiente registrado ante la Superintendencia de Bancos. Los estados financieros empleados siguen las normas de contabilidad establecidas por la regulación local y no presentan salvedad alguna para dicho período.

## Estructura de Propiedad

Asegua es una sociedad creada en 1978 y se dedica a la comercialización de seguros de daños y de seguros de vida para el mercado militar, entidades públicas y el sector privado en general. Su accionista principal es el Instituto de Previsión Militar (IPM), entidad descentralizada del Estado Guatemalteco, con personalidad jurídica, autonomía, patrimonio propio y facultad para contraer derechos y obligaciones, en relación con su objeto social. El objeto primordial del IPM es el de atender la seguridad social en el orden militar.

IPM se integra de nueve empresas, entre las que se encuentran Asegua, Afianzadora Solidaria S.A., Club la Aurora, S.A., Almacenes y Servicios, S.A., Hotel Mar y Sol S.A., Inverma, S.A. (Administradora de Ahorro Previsional), Maya Químicos, S.A., Insercosa, S.A. y Cristina, S.A. (Torre y Estacionamiento Cristina).

## Perfil de la Industria y Entorno Operativo

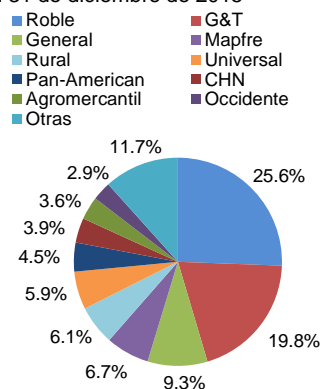
**Crecimiento Moderado:** Al final del tercer trimestre de 2015, el crecimiento en primas dentro del sector asegurador guatemalteco fue de +4%, reflejando un dinamismo menor frente al registrado en 2014, a causa de la competencia agresiva que muestran ciertas líneas de negocio, así como a la coyuntura política experimentada en el primer semestre de 2015. Dado el escenario que se presentaba a septiembre de 2015, Fitch estima una tasa de crecimiento nominal de 6.1% para el cierre del mismo año. No obstante, acorde con el crecimiento económico proyectado de 4% para 2016, la agencia estima un crecimiento de 8.5% en moneda local para el sector. Asimismo, opina que la industria de seguros guatemalteca tiene un gran potencial para la generación de negocios a través de líneas personales en las que la competencia continúa siendo menos agresiva.

**Migración a Negocios con Rentabilidad Mayor:** Debido a la competencia fuerte que prevalece en los ramos principales de la industria, para 2016, Fitch espera que el mercado sea beneficiado por las oportunidades de desarrollo en el nicho de productos de distribución masiva y bancaseguros. Este tipo de negocio presenta ventajas amplias, en términos de rentabilidad y distribución del riesgo, considerando la dispersión con que se comercializa y su tarificación adecuada. Crecer sostenidamente en esta línea de negocios podría contribuir con mantener un índice de siniestralidad relativamente bajo y uno de los mejores desempeños de la región.

**Desempeño Sobresaliente; Rentabilidad Podría Ser Desafiada:** En los últimos años, la industria aseguradora guatemalteca permaneció como una de las más eficientes y rentables de la región. El desempeño del mercado ha sido bastante bueno, favorecido por los niveles de siniestralidad y eficiencia operativa. Sin embargo, los ramos de salud y hospitalización (26% de las primas emitidas) mantienen una tendencia creciente en su siniestralidad, producto de un entorno bastante competitivo y políticas de tarificación más agresivas. De continuar así, Fitch estima que tanto la rentabilidad como el desempeño del mercado podrían afectarse en el mediano plazo.

## Cuotas de Mercado por Compañías

Al 31 de diciembre de 2015



Fuente: Superintendencia de Bancos de Guatemala.

## Análisis Comparativo

Al cierre de 2015, Asegua presentó una participación modesta en cuanto a primas netas suscritas; sin embargo, muestra mejoras en su perfil financiero y compara de manera positiva frente a los promedios del mercado en la mayoría de sus indicadores. Esto se atribuye a un ritmo de crecimiento de 11.6%, superior al de mercado, así como al nivel adecuado de siniestralidad en su cartera de primas, principalmente en sus ramos principales.

Por otro lado, Asegua refleja niveles adecuados de capitalización que se traducen en índices de apalancamiento bajos e inferiores a los del mercado. En cuanto a eficiencia operativa, históricamente, la compañía ha mantenido su índice combinado inferior a 100% y, al cierre de 2015, resultó en 81%, inferior al promedio del mercado de 93%. En términos de liquidez, su posición es favorable y muestra holgura suficiente para enfrentar sus obligaciones, en caso de ser necesario.

### Cuadro Estadístico Comparativo (Guatemala)

(Cifras a diciembre de 2015)	Calificación	Participación de Mercado (%)	Siniestralidad Retenida <sup>a</sup> (%)	Índice Combinado (%)	ROAA (%)	Utilidad Neta/Prima Neta (%)	Pasivo/Patrimonio (x)	Prima Devengada/Patrimonio (x)	Reservas/Prima Devengada (%)	Activos Líquidos/Reservas (%)
<b>Guatemalteca</b>	<b>BBB-(gtm)</b>	<b>0.7</b>	<b>53.2</b>	<b>80.9</b>	<b>14.5</b>	<b>23.4</b>	<b>0.6</b>	<b>0.9</b>	<b>45.2</b>	<b>320</b>
Columna	A(gtm)	1.9	56.6	88.5	9.6	13.0	0.6	1.1	37.4	345
Trabajadores	A(gtm)	1.5	34.5	62.9	22.7	20.2	0.7	1.1	45.9	257
Rural	AA+(gtm)	6.1	47.5	57.1	24.9	34.5	0.5	0.8	46.9	323

<sup>a</sup> Siniestralidad retenida/prima devengada de retención.  
Fuente: Superintendencia de Bancos y cálculos de Fitch.

### Capitalización y Apalancamiento

(GTQ miles)	2015	2014	2013	2012	2011	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio (x)	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9	Fitch espera que Asegua mantenga una política de dividendos más conservadora, la cual le permita capitalizarse para hacer frente a sus planes de crecimiento, sin deteriorar sus niveles de apalancamiento.
Apalancamiento Operativo (x)	0.9	0.9	0.7	0.8	0.9	
Patrimonio/Activo Total (%)	62.6	61.3	58.0	56.5	53.4	

x: veces  
Fuente: Asegua y cálculos de Fitch.

### Posición de Capitalización Robusta para Perfil de Negocio

- Generación Interna de Capital Adecuada
- Niveles de Apalancamiento Inferior al Promedio
- Solidez Patrimonial Superior al Promedio del Mercado

### Generación Interna de Capital Adecuada

A diciembre de 2015, Asegua registró niveles altos de rentabilidad promedio sobre activo (ROA: 14%) y sobre patrimonio (ROE: 22%), mismos que superaron los promedio del mercado (ROA: 8%; ROE: 12%) a la misma fecha. Esta capacidad mayor de generación interna de capital se le atribuye al buen desempeño técnico de la compañía y a sus niveles de siniestralidad controlados en la cartera de primas, en particular, del ramo principal de operación, seguros colectivos de vida. Este último tuvo la mayor contribución en el resultado técnico total de 84% a diciembre de 2015.

Sin embargo, en los últimos años, la compañía ha reflejado una distribución de dividendos poco conservadora. Entre 2013 y 2015, distribuyó en promedio 79% de los resultados acumulados al inicio de cada periodo. Por tanto, Fitch considera que una política de dividendos más modesta sería adecuada para mantener una generación interna de capital adecuado que sustente el crecimiento de la compañía.

### Niveles de Apalancamiento Bajos e Inferiores al Promedio

Dada la generación interna de capital adecuada que exhibía al cierre de 2015, Asegua se mantiene operando con niveles de apalancamiento bajos e inferiores al promedio del mercado asegurador guatemalteco. A la misma fecha, registraba un apalancamiento financiero de 0.6x (promedio de mercado: 1.8x) y un índice de apalancamiento operativo de 0.9x (promedio de mercado: 1.3x). En opinión de Fitch, dichos niveles permitirán a la compañía sostener un crecimiento estable sin deteriorar su perfil crediticio en el largo plazo. Asimismo, la agencia destaca el hecho que la

compañía presente niveles de apalancamiento bajos, aún con un nivel de retención significativamente superior al promedio del mercado (95% frente a 65%).

## Solidez Patrimonial Superior al Promedio del Mercado

La solidez patrimonial de la compañía, medida a través de la relación del patrimonio sobre activos totales, alcanzó 62.6% al cierre de 2015 y resultó mayor al promedio de mercado de 35.3%. Este indicador fue favorecido por un incremento en la base patrimonial de 15.9% respecto a 2014, por las utilidades mayores del ejercicio (2015: +95.9%). Fitch destaca que el patrimonio técnico de la aseguradora cubre el margen de solvencia requerido en 4.4x

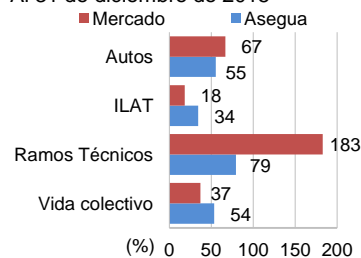
## Desempeño

(GTQ miles)	2015	2014	2013	2012	2011	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Bruta (%)	51.5	59.4	59.9	59.5	46.9	Fitch no espera deterioros significativos en el desempeño global de la compañía en el corto plazo. No obstante, considera que su índice de eficiencia operativa podría mostrar un leve deterioro, en caso de que la producción de primas no mantenga un crecimiento similar.
Siniestralidad Neta (%)	53.2	62.2	54.2	57.9	51.3	
Costos Operativos/Primas Devengadas (%)	27.7	34.4	32.3	21.7	15.5	
Índice Combinado (%)	80.9	96.6	86.5	79.6	66.8	
Utilidad Neta/Primas Netas (%)	22.0	12.3	15.9	16.4	30.6	
ROAA (%)	13.6	7.3	9.1	9.0	15.4	

Fuente: Asegua y cálculos de Fitch.

## Índice de Siniestralidad Neta Retenida en Ramos Principales

Al 31 de diciembre de 2015



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

## Desempeño y Rentabilidad Adecuada

- Niveles de Retención Mayores
- Siniestralidad Favorece Desempeño
- Eficiencia Operativa Inferior que Promedio del Mercado, pero con Margen de Mejora
- Rentabilidad Superior al Promedio

## Niveles de Retención Mayores

En los últimos 2 años, el nivel de retención de Asegua ha mostrado una tendencia creciente, alcanzado 95% en 2015 desde 72% en 2013. Lo anterior se atribuye principalmente a niveles de retención mayores en su ramo principal, seguros de vida colectivo (74% del total de primas). Esto se debe a que, históricamente, esta línea de negocio se ha caracterizado por mantener una siniestralidad controlada y una rentabilidad técnica bastante buena para la aseguradora. Al cierre de 2015, la rentabilidad técnica de vida colectivo representaba 84% del resultado técnico total de la compañía.

## Siniestralidad Favorece Desempeño

A diciembre 2015, la entidad registró un índice de siniestralidad incurrida de 53.2%, favorable respecto al promedio de mercado a la misma fecha (61.6%). Este índice fue favorecido por una base mayor de primas devengadas (+12.7%) y por el buen desempeño en siniestralidad del ramo de vehículos automotores (55.3%), esta última positiva, en relación con la del mercado de 67.7%. Asimismo, el indicador presenta una mejora significativa respecto a 2014, cuando registró una siniestralidad incurrida de 62.2%. La mejora en siniestralidad incidió favorablemente en el desempeño global de la compañía. Fitch espera que en la medida que la aseguradora diversifique más sus canales de suscripción de riesgos, su siniestralidad permanecerá en niveles similares a los actuales.

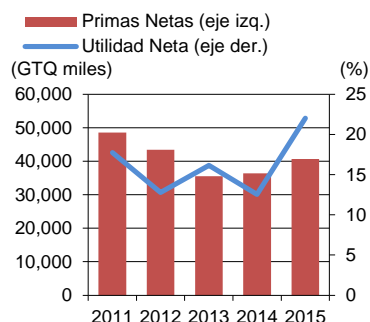
## Eficiencia Operativa Menor que Promedio del Mercado, pero con Margen de Mejora

Asegua reflejó un nivel menor de eficiencia operativa al cierre de 2015 que, además, fue inferior al promedio del mercado asegurador de 32% a la misma fecha. Este índice fue favorecido por una

capacidad mayor de dilución de costos que conllevó al incremento en la base de primas devengadas del período y a las comisiones recibidas por reaseguro cedido. De la misma manera, esta mejora en la eficiencia operativa se le atribuye a una reducción de 13% en los gastos de adquisición, así como a una en los gastos administrativos.

Fitch considera que la aseguradora podría experimentar un deterioro leve en su índice de eficiencia operativa, dado que su estrategia contempla incrementar las comisiones a corredores y agentes de seguro, con el propósito de posicionar mejor sus productos dentro de este canal comercial. Sin embargo, la agencia valora los esfuerzos de la compañía orientados a disminuir su dependencia en el canal bancario relacionado.

## Evolución en la Rentabilidad sobre Primas



Fuente: Asegua y cálculos Fitch.

## Rentabilidad Superior al Promedio

Al cierre de diciembre 2015, Asegua se ubicaba como la tercera aseguradora más rentable del mercado, excluyendo a las compañías que operan exclusivamente en seguros de caución. Lo anterior se midió a través de la relación de la utilidad neta a primas netas que resultó en 22.0%, superando significativamente el promedio de mercado de 10.8%. Esto se fundamenta en la rentabilidad técnica alta de su operación, traducida en un índice combinado de 80.9%, el cual mejoró considerablemente respecto a 2014 (96.6%). Lo anterior también se refleja en los índices de rentabilidad sobre activo (ROAA: 13.6%) y patrimonio (ROAE: 21.9%) promedio, cuyos resultados superan los del mercado asegurador guatemalteco (ROA: 8.0% y ROE: 12.1%).

## Inversiones y Liquidez

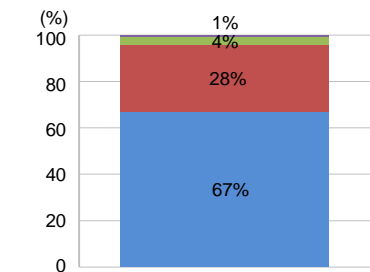
(GTQ miles)	2015	2014	2013	2012	2011	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas (%)	317	283	287	263	257	La compañía opera con una posición de liquidez holgada, de la cual la agencia no anticipa cambios relevantes en el corto plazo.
Activos Líquidos/Reservas y Obligaciones (%)	277	255	259	243	228	
Activos Líquidos/Pasivos (%)	208	200	179	175	160	
Rotación de Cobranza (días)	50	49	61	64	55	

Fuente: Asegua y cálculos de Fitch.

## Composición del Portafolio de Inversiones

A diciembre de 2015

- Acciones en Empresas Relacionadas
- Valores Garantizados por el Estado
- Valores Emitidos por el Estado
- Depósitos en Cuenta de Ahorro y a Plazo



Fuente: Asegua y cálculos de Fitch.

## Niveles de Liquidez Holgados

- Portafolio de Inversión Enfocado en Instrumentos de Renta Fija
- Coberturas de Liquidez Superiores a las del Promedio
- Calidad de Primas por Cobrar Adecuada y Rotación de Cobro Alta

## Portafolio de Inversión Enfocado en Instrumentos de Renta Fija

Asegua tiene un portafolio de inversión enfocado principalmente en instrumentos de renta fija. Al cierre de 2015, sobresalen los depósitos en cuentas de ahorro y a plazo con 67% del total de cartera. Estos depósitos están diversificados en seis entidades financieras locales con capacidad de pago adecuada y cuya calificación de riesgo, en ningún caso, es inferior a A(gtm). Asimismo, el portafolio de inversión de la compañía está compuesto por valores emitidos; está garantizado por el Estado (32%) y por acciones en empresas relacionadas (1% del total de cartera). Estas últimas no representan riesgo alguno para la aseguradora, dado que suponen una exposición patrimonial acotada de 0.9%.

## Coberturas de Liquidez Superiores a las del Promedio

A diciembre de 2015, los recursos de liquidez mayor de la aseguradora, representados por las disponibilidades e inversiones financieras, reflejaban una participación alta dentro del activo total (78%), superando el promedio del sector (59%). Esta participación destacada de activos líquidos permitió a la compañía reflejar coberturas sobre reservas de 317% y de 208% sobre el pasivo total. Por tanto, Fitch considera que estos niveles altos de liquidez permiten a la compañía mantener una posición holgada para enfrentar a sus obligaciones ante posibles escenarios de estrés.

### Calidad de Primas por Cobrar Adecuada y Rotación de Cobro Alta

Las primas por cobrar de Asegua reflejaron una participación de 9% dentro del total de activo a diciembre de 2015. Dicha participación fue favorable respecto al promedio del mercado de 23% y, en opinión de Fitch, su calidad es adecuada, ya que solamente 0.3% de las primas por cobrar muestra una antigüedad mayor a 90 días.

La posición de liquidez de la entidad también es favorecida por una rotación promedio alta en la gestión de cobranza de primas (50 días) superior a la del promedio del sector (107 días), así como por una baja de 1% en la participación en el activo de las cuentas por cobrar con compañías de seguros y reaseguro.

### Adecuación de Reservas

(GTQ miles)	2015	2014	2013	2012	2011	Expectativas de Fitch
Reservas/Primas (%)	45.2	50.3	61.7	64.7	59.0	Fitch estima que la constitución de reservas se mantendrá acorde con el perfil de cartera y modelo de negocio de la compañía.
Reservas/Pasivos (%)	65.6	70.8	62.4	66.4	62.1	

Fuente: Asegua y cálculos de Fitch.

### Constitución de Reservas en Línea con Mezcla de Negocio

- Perfil de Cartera Influye sobre Constitución de Reservas
- Cobertura de Reservas Alineada con Perfil de Cartera

### Perfil de Cartera Influye sobre Constitución de Reservas

A diciembre de 2015, Asegua mantiene una constitución de reservas menor a la del mercado, principalmente por su perfil de cartera y modelo de negocio actual. Esto es dado al perfil de riesgos que predomina en la cartera de la aseguradora, es decir, seguros de vida colectivo, amparado con pólizas de saldo deudor, las cuales son declarativas mensuales y no requieren la constitución de reservas para primas no devengadas. Específicamente en vida colectivo, la regulación señala que las reservas deben calcularse con base en la prima no devengada de retención, computada por meses calendario.

### Cobertura de Reservas Alineada con Mezcla de Negocio

Debido a que constituye menos reservas por su mezcla de negocio, Asegua exhibe una cobertura de reservas netas a primas devengadas de 45%, significativamente menor que el promedio de mercado de 95%, pese a la participación importante de su base de reservas en el pasivo de 66%. Asimismo, en los últimos 2 años, ha aumentado de manera considerable su nivel de retención en vida colectivo, lo cual también ha influido en la disminución de este indicador respecto a períodos anteriores.

### Reaseguro

#### Esquema de Reaseguro Alineado a Modelo de Negocio

- Retención de Riesgos Alta por Perfil de Cartera
- Predominio de Contratos No Proporcionales con Exposiciones Patrimoniales Acotadas

#### Retención de Riesgos Alta por Perfil de Cartera

A diciembre de 2015, Asegua tenía una dependencia menor de reaseguro respecto a años previos y al promedio del mercado, dado que presentaba un nivel de retención en su cartera de primas de 95%, superando el promedio de sus últimos 5 años (71%) y del promedio del sector (65%). Lo anterior está alineado al perfil de su cartera de primas, donde principalmente sobresalen riesgos altamente atomizados y de severidad baja.

### **Predominio de Contratos No Proporcionales con Exposiciones Patrimoniales Acotadas**

La protección de reaseguro de la aseguradora es mediante contratos de tipo no proporcional, tanto para los ramos de daños como para los de personas. Para estos últimos, la compañía cuenta con una protección de exceso de pérdida catastrófico, abarcando los ramos de vida individual, colectivo y accidentes personales, en los cuales la prioridad máxima por evento a cargo de la compañía equivale a 0.7% de su patrimonio.

Los ramos de daños están cubiertos mediante un contrato de exceso de pérdida por riesgo o evento de tipo *tent plan*, el cual abarca los ramos de vehículos automotores, riesgos técnicos y diversos, responsabilidad civil y transportes. Este contrato la prioridad máxima por evento a cargo de la aseguradora no excede 1.8% del patrimonio por riesgo.

La compañía mantiene un contrato de exceso de pérdida catastrófico que cubre todos los ramos de daños y que supone una exposición patrimonial máxima por evento de 3.4%. Esta exposición patrimonial es alta, de acuerdo con los parámetros que maneja Fitch para la región. Sin embargo, la base de reservas catastróficas acumuladas al cierre de 2015 representa 1.2x la pérdida máxima por evento. En congruencia con lo anterior, la capacidad adquirida en este contrato catastrófico representa 15% sobre las zonas 1 y 2 de mayor acumulación de riesgos, superando lo que exige la regulación local (12%). Por lo tanto, en opinión de Fitch, el esquema de reaseguro es conservador y adecuado para su perfil de cartera y modelo de negocio actual.

### **Reaseguradores de Trayectoria Amplia y Calidad Crediticia Adecuada**

Fitch destaca la trayectoria amplia y calificación de riesgo adecuada de las compañías que participan en el programa de la aseguradora. El reasegurador líder en la protección del contrato de exceso de pérdidas catastrófico de seguros de personas es Reaseguradora Patria, la cual cuenta con una calificación en escala internacional de 'A-' otorgada por Fitch. En seguros de daños, sobresale la participación de Navigators Insurance Company e Istmo Compañía de Reaseguros, Inc. Estos también proveen la cobertura de reaseguro al contrato de exceso de pérdidas catastrófico de incendio y líneas aliadas.



## Apéndice A: Información Financiera

### Aseguradora Guatemalteca, S.A.

(GTQ miles; cifras al 31 de diciembre de 2015)

	2015	2014	2013	2012	2011	Variación 2015/2014 (%)
<b>Balance General</b>						
<b>Activo</b>						
<b>Activo Líquido</b>	<b>54,416</b>	<b>47,925</b>	<b>47,274</b>	<b>48,209</b>	<b>44,635</b>	<b>13.5</b>
Disponible	2,477	1,758	2,490	3,089	2,541	40.9
Inversiones Financieras	51,939	46,167	44,784	45,120	42,095	12.5
Acciones	403	403	403	403	403	0.0
Inmuebles	4,602	4,663	4,750	4,837	4,924	(1.3)
Préstamos	233	260	229	195	170	(10.6)
Primas Netas por Cobrar	6,302	4,940	4,849	7,035	8,115	27.6
Instituciones Deudoras de Seguros	443	718	2,140	1,620	517	(38.3)
Deudores Varios	451	527	699	511	229	(14.5)
Bienes Muebles Netos	539	566	631	428	424	(4.8)
Instituciones Deudoras de Seguros	2,560	1,727	1,835	168	551	48.3
<b>Total Activo</b>	<b>69,949</b>	<b>61,730</b>	<b>62,809</b>	<b>63,407</b>	<b>59,968</b>	<b>13.3</b>
<b>Pasivo</b>						
Obligaciones Contractuales	2,488	1,839	1,780	1,500	2,185	35.4
Reservas Técnicas y Matemáticas Netas	13,957	13,386	13,385	14,409	14,880	4.3
Reservas para Siniestros Pendientes	3,188	3,545	3,061	3,897	2,485	(10.1)
Instituciones Acreedoras de Seguros	955	573	2,570	2,533	1,834	66.6
Acreedores Varios	4,637	3,821	4,932	4,628	6,173	21.4
Otros Pasivos	906	748	647	594	416	21.1
<b>Total Pasivos</b>	<b>26,131</b>	<b>23,911</b>	<b>26,375</b>	<b>27,561</b>	<b>27,973</b>	<b>9.3</b>
<b>Patrimonio</b>						
Capital Social Pagado	8,690	8,690	8,690	8,690	8,690	0.0
Reserva para otros Fines	22,601	21,563	19,285	19,277	12,819	0.0
Reserva Legal	3,578	2,998	2,705	2,320	1,878	19.3
Utilidades del Ejercicio	8,950	4,568	5,754	5,558	8,609	95.9
<b>Total Patrimonio</b>	<b>43,818</b>	<b>37,819</b>	<b>36,434</b>	<b>35,846</b>	<b>31,996</b>	<b>15.9</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>69,949</b>	<b>61,730</b>	<b>62,809</b>	<b>63,407</b>	<b>59,969</b>	<b>13.3</b>
<b>Estado de Resultados</b>						
						Variación 2015/2014 (%)
Primas Directas Netas	40,639	36,410	35,585	43,403	48,555	11.6
Primas Cedidas	(2,018)	(1,440)	(9,995)	(15,637)	(18,717)	40.1
<b>Primas Retenidas Netas</b>	<b>38,622</b>	<b>34,970</b>	<b>25,590</b>	<b>27,767</b>	<b>29,838</b>	<b>10.4</b>
Variación en Reservas	(682)	(1,292)	1,059	523	(421)	(47.2)
<b>Primas Devengadas</b>	<b>37,940</b>	<b>33,679</b>	<b>26,648</b>	<b>28,290</b>	<b>29,417</b>	<b>12.7</b>
Siniestros más Gastos de Ajustes menos Salvamentos	(20,913)	(21,643)	(21,310)	(25,836)	(22,754)	(3.4)
Siniestros Recuperados por Reaseguro Cedido	736	681	6,862	9,450	7,656	8.0
<b>Siniestros Incurridos Netos</b>	<b>(20,177)</b>	<b>(20,962)</b>	<b>(14,448)</b>	<b>(16,386)</b>	<b>(15,098)</b>	<b>(3.7)</b>
Gastos de Adquisición y Conservación	(4,550)	(5,209)	(5,456)	(4,952)	(5,143)	(12.7)
Comisiones Participaciones por Reaseguro Cedido	133	44	2,081	3,963	4,923	201.4
<b>Resultado Técnico de Operaciones de Seguro</b>	<b>13,345</b>	<b>7,551</b>	<b>8,826</b>	<b>10,915</b>	<b>14,099</b>	<b>76.7</b>
Gastos de Administración	(6,644)	(6,961)	(5,884)	(5,844)	(5,103)	(4.6)
Derechos de Emisión	562	539	663	701	772	4.2
<b>Resultado de Operación</b>	<b>7,263</b>	<b>1,129</b>	<b>3,605</b>	<b>5,772</b>	<b>9,768</b>	<b>543.4</b>
Producto Financiero Neto	3,766	4,088	3,180	2,857	2,593	(7.9)
Otros Ingresos/Gastos	571	631	911	221	1,044	(9.6)
<b>Resultado Antes De Impuestos</b>	<b>11,600</b>	<b>5,848</b>	<b>7,697</b>	<b>8,850</b>	<b>13,405</b>	<b>98.4</b>
Reserva Legal	(580)	(292)	(385)	(443)	(670)	98.4
Provisión para el Impuesto a la Renta	(2,070)	(987)	(1,558)	(2,849)	(4,126)	109.7
<b>Resultado Neto</b>	<b>8,950</b>	<b>4,568</b>	<b>5,754</b>	<b>5,558</b>	<b>8,609</b>	<b>95.9</b>

Fuente: Fitch con información de Asegua.

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](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 LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

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

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