

ASSA Compañía de Seguros, S.A.

Informe de Clasificación

Clasificación

Emisor EAA(slv)

Perspectiva

Emisor Estable

Resumen Financiero

ASSA Compañía de Seguros, S.A.

(USD millones)	2016	2015
Primas Netas	6.49	5.67
Patrimonio	2.50	2.41
Apalancamiento Operativo (x)	1.2	1.1
Siniestralidad Incurrida (%)	34.2	55.7
Índice Combinado (%)	103.0	111.1
ROAA (%)	1.4	(1.4)
ROAE (%)	3.9	(4.2)

Activos Líquidos/
Reservas Técnicas (%)

146 205

Fuente: Estados financieros anuales auditados e intermedios no auditados de ASSA.

Informe Relacionado

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

Analistas

Riccardo Caruso
+503 2516-6621
riccardo.caruso@fitchratings.com

María José Arango
+503 2516-6620
mariajose.arango@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Soporte Explícito: La clasificación de ASSA Compañía de Seguros (ASSA) considera la capacidad y disposición para brindar soporte a su operación por parte de ASSA Tenedora, S.A. (*holding* de seguros) que, a su vez, pertenece a Grupo ASSA, tal como se muestra en el apoyo técnico, comercial y protección de reaseguro.

Incremento Leve en Niveles de Apalancamiento: Al considerar el dinamismo importante en la suscripción de primas y el crecimiento leve en la base patrimonial, al cierre de diciembre de 2016, ASSA incrementó en sus niveles de apalancamiento. El apalancamiento financiero fue de 2.0 veces (x), mientras que al cierre de 2015 fue de 1.6x. Por su parte, el apalancamiento operativo fue de 1.2x, frente a 1.1x registrado al cierre de 2015. Es importante que ASSA mantenga una generación interna de capital adecuada que respalde la producción estimada de 2017.

Menor Siniestralidad: Al cierre de 2016, ASSA registró una disminución significativa en su nivel de siniestralidad neta (diciembre 2016: 34.2%; diciembre 2015: 55.7%), nivel favorable en comparación con el promedio del sector a la misma fecha de 57.7%. Lo anterior se debe al volumen de siniestros incurridos menor (44.7% negativo) frente al registrado al cierre de 2015.

Indicador Combinado Afectado por Estructura de Costos Alta: A pesar de la mejora importante en los niveles de siniestralidad, la compañía continúa registrando un indicador combinado superior a 100% (diciembre 2016: 103%), comparando desfavorablemente al promedio del mercado de 98.8%. Lo anterior se debe a un crecimiento moderado en los gastos operativos netos (+12% vs. diciembre 2015), lo cual aunado a una reducción en la base de primas devengadas, generó una menor capacidad de dilución de sus costos operativos. Por lo cual al cierre de 2016, el indicador de eficiencia se ubicó en 68.8%, reflejando un deterioro en comparación al cierre de 2015 (55.4%) y comparando desfavorablemente al promedio del sector (41.2%).

Liquidez Adecuada: La inversión de capital conservadora y las reservas de la compañía genera coberturas de liquidez adecuadas, aunque inferiores al promedio del sector. Esto es debido a un volumen mayor de primas por cobrar dentro del activo total, las que no obstante exhiben una mejora progresiva en su rotación de cobro y una adecuada calidad crediticia.

Exposiciones Patrimoniales Significativas: ASSA cuenta con una cobertura catastrófica amplia, que se beneficia del contrato regional del grupo. Aun así, la pérdida máxima probable ante evento a cargo de la aseguradora es bastante alta; se coloca en un nivel poco conservador en opinión de Fitch Ratings.

Sensibilidad de la Clasificación

Una mejora de calificación estaría asociada a la sostenibilidad alcanzada en la estrategia de la compañía, para rentabilizar la operación y generar capital interno. Lo anterior sería manteniendo un buen resultado técnico y sin crear desviaciones en su posición de capital o liquidez. Por otra parte, movimientos de calificación negativos podrán resultar de desviaciones significativas en su perfil financiero, que afecten los niveles de rentabilidad, apalancamiento o liquidez. Asimismo, dado que la calificación de la aseguradora contempla el beneficio parcial de soporte por parte del grupo controlador, cambios en su capacidad o disposición para proveer soporte podrían conllevar modificaciones en la calificación de riesgo.

Tamaño y Posición de Mercado

Competidor de Tamaño Pequeño

- Grupo ASSA Adquiere Operación de AIG en la Región Centroamericana
- Crecimiento Importante en Primas y Participación de Mercado Sigue Reducida
- Intermediarios Permanecen como Canal Comercial Principal
- Estrategia Enfocada en Crecimiento Rentable

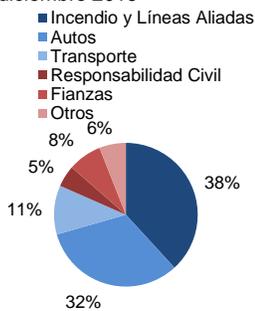
Grupo ASSA Adquiere Operaciones de AIG en la Región Centroamericana

En octubre de 2015, Grupo ASSA acordó comprar las operaciones de seguros de American International Group, Inc (AIG) en la región centroamericana: Panamá, El Salvador, Honduras y Guatemala. Dicha transacción permitirá a Grupo ASSA incursionarse en los mercados de Guatemala y Honduras, donde anteriormente no contaban con presencia, así como fortalecer sus negocios de seguros en Panamá y El Salvador.

En cuanto a la transacción en El Salvador, a finales de 2016, la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador autorizó la compra de AIG Seguros, El Salvador, S.A. (AIG Seguros) y AIG Vida, S.A. Seguros de Personas (AIG Vida) por parte de ASSA. La transacción está en espera de certificaciones legales para poder proceder con la fusión de las compañías, que se anticipa que se complete en el segundo semestre de 2017, en la cual ASSA se fusionará con AIG Seguros y ASSA Vida se fusionará con AIG Vida.

Primas por Ramo

A diciembre 2016



Fuente: ASSA.

Crecimiento Importante en Primas y Participación de Mercado Sigue Reducida

Al cierre de 2016, la aseguradora reflejó un crecimiento importante, de 14.3% en las primas suscritas, con respecto al mismo período del año anterior. Este crecimiento es superior al promedio del mercado registrado a la misma fecha de 2.0%. No obstante lo anterior, la producción totalizó USD6.49 millones, con lo cual ASSA se mantiene registrando una participación pequeña, de 1.0% sobre el total de primas suscritas en el mercado asegurador salvadoreño (diciembre 2015: 0.9% de participación).

Dicho crecimiento obedece principalmente a un incremento significativo en el ramo de autos, de 44% frente a lo registrado en diciembre de 2015. Lo anterior se debe a la estrategia tomada por la aseguradora en atraer negocios individuales a través de un producto estándar en dicho ramo; al igual que un crecimiento importante en el ramo de transporte (+26% frente a diciembre 2015), ramo que se posiciona como el tercer ramo principal dentro del portafolio de primas (11% primas totales). Por su parte, el ramo de incendio y líneas aliadas, que permanece como su ramo principal dentro del portafolio de primas (38% primas totales), reflejó una reducción moderada, de 14% en comparación a diciembre de 2015. Esto se debió a una depuración de cartera realizada por la compañía de cuentas caracterizadas por su siniestralidad alta.

En el corto plazo, se espera que el portafolio de primas suscritas de ASSA continúe registrando un crecimiento alto. Esto sería una vez que la fusión con la operación de AIG sea completada.

Metodología Relacionada

Metodología de Calificación de Seguros (Octubre 19, 2016).

Intermediarios Permanecen como Canal Comercial Principal

Desde 2011, ASSA cambió en cuanto a su estrategia de generación de negocios, dejando de suscribir únicamente su negocio cautivo, con el objetivo de ampliar su operación dentro del mercado asegurador salvadoreño. El ritmo alto en la suscripción de primas se mantiene relacionado con los esfuerzos importantes realizados por la aseguradora a través del canal de corredores. Al cierre de diciembre de 2016, dicho canal permanecía como el generador más

importante de negocios, generando 57% de la cartera total de primas suscritas (diciembre 2015: 51% de la cartera total de primas).

ASSA conserva el negocio cautivo, el cual proviene de La Hipotecaria, institución no bancaria que se especializa en la generación, titularización y administración de hipotecas, este negocio sigue siendo relevante dentro del flujo de primas generadas, de 6.57% de la cartera suscrita en el ramo de incendio y líneas aliadas. Esta porción ha reflejado una tendencia a la baja, considerando que se ha generado un flujo mayor mediante el canal tradicional, como corredores.

Estrategia Enfocada en Crecimiento Rentable

Para 2017, la estrategia de ASSA está enfocada en mantener tanto un ritmo alto de crecimiento en la suscripción de primas como una rentabilidad de su operación adecuada. Para lograr el crecimiento esperado, la compañía planea seguir fortaleciendo su relación con corredores de todos tamaños, al igual que el fortalecimiento de las fuerzas internas de venta. Asimismo, la aseguradora busca formar alianzas estratégicas con instituciones financieras locales que no cuentan con una aseguradora relacionada con el fin de comercializar sus productos a través de dicho canal. Para conservar una adecuada rentabilidad en la operación, ASSA mantendrá una política conservadora en la suscripción de los riesgos, la cual se enfocará en revisiones y ajustes de tarifas en los ramos de frecuencia mayor de siniestros.

Presentación de Cuentas

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros para los períodos de 2011 a 2016, auditados por la firma KPMG, S.A. Los estados financieros empleados siguen las normas de contabilidad establecidas por la regulación local, los cuales no presentan salvedad alguna para los períodos de análisis.

Estructura de Propiedad

El 28 de noviembre de 2008, ASSA fue constituida originalmente bajo la razón social de Seguros La Hipotecaria, S.A. No obstante, inició operaciones hasta el 27 de julio de 2009. El 18 de abril de 2011, en la Junta General de Accionistas acordó cambiar su razón social a ASSA Compañía de Seguros, S.A. Sin embargo, el lanzamiento de la marca se realizó hasta 2012. La compañía es subsidiaria en 99% de ASSA Compañía de Seguros, S.A. con domicilio en Panamá y el restante 1% pertenece a ASSA Compañía Tenedora, S.A. ASSA es subsidiaria en 100% de ASSA Compañía Tenedora, S.A.

Grupo ASSA es un conglomerado financiero con operaciones en Panamá, Nicaragua, Costa Rica y El Salvador que, junto con la actividad aseguradora y bancaria, desarrolla actividades de titularización hipotecas, inmobiliarias y de servicios. Entre las subsidiarias del grupo destacan ASSA Compañía Tenedora, S.A. (con sede en Panamá y cuya subsidiaria principal es ASSA en el mismo país), Grupo BDF, S.A. (domiciliado en Panamá y cuya subsidiaria más grande por tamaño de activos es el Banco de Finanzas, BDF, un banco de licencia general que opera en Nicaragua); y la Hipotecaria (*Holding*) Inc. (con presencia en Panamá, El Salvador y Colombia).

El 15 de octubre de 2015, ASSA anunció la adquisición de los negocios de seguros de AIG. El cierre de la transacción está sujeto a la aprobación de las autoridades de cada uno de los países involucrados. La transacción, que se realiza entre ASSA Tenedora S.A. y ASSA, busca la compra del 100% de las operaciones de AIG Centroamérica, que opera en Guatemala, Honduras, El Salvador y Panamá.

Este trato le permitirá a ASSA incursionar en mercados, como Guatemala y Honduras, donde no tenía operación. En el resto de los países le permitirá consolidar su posición en el mercado local.

Gobierno Corporativo

Aunque son neutrales para la clasificación de riesgo, Fitch considera que la compañía cuenta con un marco adecuado de gobierno corporativo y controles internos. Estos se rigen de acuerdo con el manual de gobierno corporativo y código de ética empresarial. Además, se apegan a las mejores prácticas internacionales y a las exigencias del regulador.

Por su parte, la agencia considera que el equipo gerencial de la aseguradora es efectivo, dada su experiencia de trabajo amplia en materia de seguros y otras áreas relacionadas.

Asimismo, de acuerdo con una modificación reciente, la Junta Directiva incorpora la participación de tres directores externos, con experiencia y trayectoria profesional importantes. También se ha creado una unidad de gestión integral de riesgos, en cumplimiento con las exigencias de las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Financieras.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Fitch estima que la industria de seguros de El Salvador estaría alcanzando una tasa de crecimiento nominal en la producción de primas entre 3% y 5% para el cierre de 2017. El dinamismo menor en la suscripción de primas en comparación a ejercicios pasados sería influenciada por un pronóstico de crecimiento económico acotado (2016: 2.3% y 2017: 2.5%). No obstante, la industria podría mejorar en 2017 a través de canales comerciales no tradicionales, creando oportunidades en segmentos nuevos del mercado, en líneas personales a través de microseguros y bancaseguros.

El año 2016 fue caracterizado por un volumen alto de fusiones y adquisiciones dentro del sector asegurador salvadoreño, específicamente las transacciones que involucran la transición de grupos internacionales a grupos regionales. Dado este cambio, se podría generar un cambio en los niveles de retención del negocio y unas políticas menos conservadoras en el pago de dividendos, lo cual podría ocasionar un alza en los niveles de apalancamiento.

Históricamente, la industria de seguros de El Salvador ha reflejado un desempeño operativo adecuado. Al cierre del tercer trimestre de 2016 (3T16) tuvo un índice combinado de 97.3%, por lo cual sigue siendo una de las más rentables en la región centroamericana. No obstante, en el corto plazo, Fitch espera que los niveles de siniestralidad mantengan una tendencia creciente, como consecuencia de un deterioro en la siniestralidad de los seguros de pensiones ocasionados por los índices de criminalidad elevados en el país. Asimismo, la agencia anticipa que la rentabilidad del sector podrá ser favorecida por crecimiento en productos de bancaseguros y microseguros, los cuales se caracterizan por ser riesgos dispersos con tarificación adecuada.

Análisis Comparativo

Al cierre de diciembre de 2016, Assa registró un dinamismo alto de 14.3% en la producción de primas con respecto al año anterior, superior al reflejado por el promedio del mercado asegurador salvadoreño de 2.0%. Sin embargo, se mantiene como un competidor pequeño dentro del mercado asegurador total (1.0% de las primas emitidas netas), en el que compite con compañías con una mayor trayectoria operacional, y que cuentan con instituciones financieras relacionadas, las cuales implican un flujo de negocio importante.

En cuanto al desempeño operativo de la aseguradora, esta se mantiene reflejando un indicador combinado superior al 100%. Lo anterior obedece principalmente al peso alto que conservan los costos de operación netos en la estructura de ingresos de la aseguradora. Al cierre de 2016, dichos costos reflejaron un crecimiento importante (+12% frente a diciembre de 2015) por lo cual el indicador de eficiencia operativa tuvo un deterioro (diciembre 2016: 68.8%; diciembre 2015: 55.4%), nivel que se mantiene comparando desfavorablemente con el promedio del mercado de 41.2%. Por su parte, los niveles de siniestralidad de la compañía registraron una mejora importante (diciembre 2016: 34.2%; diciembre 2015: 55.7%), con lo cual favorable frente al promedio de sus pares relevantes de 57.7%.

Al tomar en cuenta los ingresos financieros, el índice operativo de ASSA resultó en 97.5%, nivel favorable frente al registrado el ejercicio pasado (diciembre 2015: 110.1%). Por lo tanto, la compañía refleja una utilidad a final del período de USD96 mil.

Por otro lado, teniendo en cuenta el aún nivel bajo de utilidad de la aseguradora, esta tuvo un crecimiento leve de 4% en su base patrimonial en comparación al cierre de 2015. Lo anterior, aunado a un mayor dinamismo en la suscripción de primas, conllevó a un crecimiento en los niveles de apalancamiento, los cuales son levemente superiores a los registrados por el mercado asegurador.

Cuadro Estadístico Comparativo (El Salvador) – Clasificadas y No Clasificadas por Fitch

(USD miles)	Clasificación	Participación Mercado (%)	Siniestralidad Retenida (%)	Índice Combinado (%)	ROAA (%)	Utilidad Neta/Prima Neta (%)	Pasivo/Patrimonio(x)	Prima Devengada/Patrimonio (x)	Reservas/Primas Retenidas (%)	Activos Líquidos/Reservas (x)
Davivienda Seguros	EAAA(slv)	3.7	27.4	75.9	15.2	19.7	1.1	1.3	63.7	1.9
Aseguradora Popular	n.a	0.6	42.1	103.6	3.6	7.8	0.7	0.3	125.6	2.9
Seguros Futuro	n.a.	1.3	47.4	95.8	8.2	14.1	1.0	1.0	56.0	1.8
Seguros del Pacífico	n.a.	3.9	93.7	125.8	2.1	3.9	3.0	1.3	74.9	0.9
ASSA	EAA(slv)	1.0	30.0	103.0	1.4	1.5	2.0	1.2	55.3	1.4

n.a.: no aplica. . x: veces.

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero y cálculos de Fitch.

Capitalización y Apalancamiento

(USD miles)	2016	2015	2014	2013	2012	2011	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio (x)	2.0	1.6	2.4	1.5	0.5	0.1	La agencia opina que resulta importante que la operación inicie una generación interna de capital, con el fin de evitar deterioros que impacten la posición de capitalización y, consecuentemente, los índices de apalancamiento.
Apalancamiento Operativo (x)	1.2	1.1	2.1	1.3	0.5	0.1	
Patrimonio/Activo Total (%)	33.4	38.6	29.0	39.2	64.7	89.1	

x:veces.

Fuente: ASSA y cálculos de Fitch.

Posición de Capitalización Adecuada

- Crecimiento Leve en Base Patrimonial
- Niveles de Apalancamiento Levemente Superior al Promedio
- Compromiso del Accionista

Crecimiento Leve en Base Patrimonial

Al cierre de diciembre de 2016, la base patrimonial de la compañía ascendía a USD2.51 millones, con lo cual registra un crecimiento leve de 4% en comparación al cierre de 2015; debido a la generación interna de capital mostrada durante el período. Pese a ello, la relación entre el patrimonio y los activos de la aseguradora refleja una reducción frente al ejercicio pasado (diciembre 2016: 33.4%, diciembre 2015: 38.6%), nivel que se mantiene comparando desfavorablemente al promedio del mercado de 47.1%.

En los últimos años, ASSA se había beneficiado de inyecciones de capital continuas por parte de su accionista último. Sin embargo, en el corto plazo no se espera una nueva inyección de capital, dado que una vez la fusión con AIG sea completada, se espera que el capital social refleje un crecimiento importante.

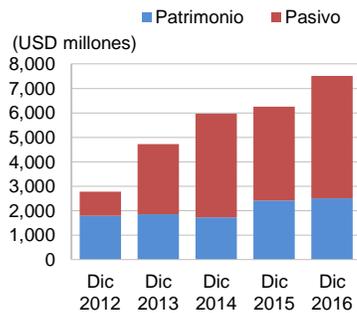
En cuanto a los márgenes regulatorios de capital, la aseguradora sigue reflejando una suficiencia. Sin embargo, es importante que ASSA continúe reflejando una adecuada rentabilidad de su operación, lo cual permitiría respaldar el crecimiento esperado, siempre y cuando se acompañe de una política conservadora de distribución de dividendos.

Niveles de Apalancamiento Levemente Superior al Promedio

A diciembre de 2016, ASSA experimentó un deterioro leve en la relación de apalancamiento financiero, medido como pasivo total sobre patrimonio, el cual resultó en 2.0x (diciembre 2016: 1.6x); nivel desfavorable frente al promedio del sector de 1.2x, a la fecha. Lo anterior obedece a un significativo crecimiento (+124% frente a diciembre 2015) en las cuentas por pagar entre compañías relacionadas, así como un crecimiento en la base de reservas producto del mayor dinamismo en la suscripción de primas en el período, con lo cual los pasivos aumentaron en 30.4%.

Composición de Balance

A diciembre 2016



Fuente: ASSA y cálculos de Fitch.

Por otra parte, la relación de apalancamiento operativo, medido como primas retenidas sobre patrimonio, reflejó una estabilidad en comparación al registrado a diciembre de 2015 (diciembre 2016: 1.2x, diciembre 2015: 1.1x). Este nivel se mantiene alineado al promedio del mercado a la misma fecha de 1.1x.

En opinión de Fitch, será importante que la aseguradora mantenga registrando una adecuada generación interna de capital, la cual sustente la producción de primas actuales y estimadas al cierre de 2017.

Compromiso del Accionista

La clasificación de ASSA se sustenta en un enfoque de soporte de grupo en el que Fitch ha considerado la importancia estratégica de la subsidiaria, así como la capacidad para proveer soporte por parte del grupo.

Desempeño

(USD miles)	2016	2015	2014	2013	2012	2011	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta (%)	34.2	55.7	44.4	40.7	18.2	4.1	Para la compañía, resulta determinante un crecimiento sostenible en primas, que permita una dilución adecuada de sus costos operativos. A su vez, es necesario mantener los niveles de siniestralidad actualmente reflejados, lo que favorecería la creación de valor y capital interno para ASSA.
Costos Operativos/Primas Devengadas (%)	68.8	55.4	65.8	70.0	112.0	333.3	
Índice Combinado (%)	103.0	111.1	110.2	110.7	130.2	337.4	
Índice Operativo (%)	97.5	110.1	103.8	107.9	122.1	316.4	
ROAA (%)	1.4	(1.4)	(2.1)	(3.0)	(4.5)	(1.5)	

Fuente: ASSA y cálculos de Fitch.

Incremento en Rentabilidad de Período

- Mejora Significativa en Niveles de Siniestralidad
- Deterioro en el Indicador de Eficiencia Operativa
- Ingreso Financiero Contribuye a Resultado

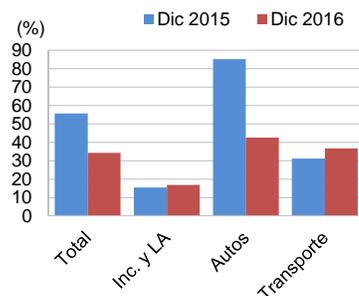
Mejora Significativa en Niveles de Siniestralidad

Al cierre de diciembre de 2016, el indicador de siniestralidad neta de la aseguradora fue de 34.2%, registrando una mejora significativa en comparación al cierre de 2015 de 55.7%. Lo anterior fue producto principalmente de un número menor de siniestros incurridos de 44.7% durante el período, contrarrestando la reducción en la base de primas devengadas durante el ejercicio (10% negativo). Dicho indicador permanece comparando favorablemente al promedio del mercado de 57.7% a diciembre de 2016; no obstante los costos altos, que aún existen, mantienen un impacto sobre el desempeño general de ASSA.

En cuanto al desempeño por ramos, el de autos muestra una mejora substancial en su indicador de siniestralidad (diciembre 2016: 43%; diciembre 2015: 85%). Esto obedece a la estrategia de la compañía, la cual realizó una depuración de cartera en términos de siniestralidad y tarificación. La agencia destaca que será necesario mantener una política adecuada en la suscripción de autos, teniendo en cuenta el ritmo alto de crecimiento en dicho ramo, el cual se caracteriza por su frecuencia elevada en siniestralidad. Por su parte, su ramo principal, incendio y líneas aliadas, refleja una estabilidad en el nivel de siniestralidad (diciembre 2016: 17%; diciembre 2015: 16%) manteniéndose en parámetros que comparan favorablemente con la industria.

Siniestralidad por Ramo

A diciembre 2016



Inc. y LA: Incendios y Líneas Aliadas.
Fuente: ASSA y cálculos de Fitch.

Deterioro en el Indicador de Eficiencia Operativa

Históricamente, los costos de operación netos de ASSA han mantenido una importancia alta en la estructura de ingresos de la compañía. Al cierre de diciembre de 2016, la compañía reflejó un deterioro en el indicador de eficiencia operativa en comparación al cierre de 2015 (diciembre 2016:

68.8%; diciembre 2015: 55.4%), nivel que se mantiene comparando desfavorablemente al promedio del sector a la fecha, de 41.2%. Lo anterior obedece a un crecimiento moderado de 11.8% en los gastos operativos netos de la compañía. Esto, aunado a una reducción en la base de primas devengadas, (10% negativo frente a diciembre 2015) producto de una constitución de reservas importante que conllevó el dinamismo alto en la suscripción de primas, generó una capacidad menor de dilución de sus costos operativos.

En cuanto a los gastos de administración, estos reflejaron un incremento significativo de 44.9% frente a lo registrado en 2015 y se mantienen comparando desfavorablemente al promedio de sus pares en relación con primas (20.5% y 11.2%, respectivamente). Por su parte, a pesar de un dinamismo mayor en la suscripción de primas durante el período, los gastos de adquisición reflejaron una reducción de 16.1% en comparación al cierre de 2015, con lo cual compara favorablemente al promedio del mercado en relación con primas (16.7% y 19.7%, respectivamente).

En el corto plazo, una vez que la fusión con la operación de AIG sea completada, Fitch espera una mayor alineación del indicador de eficiencia operativa con el promedio del mercado. Esto es dado que dicha fusión conllevará a un crecimiento significativo en la base de primas suscritas de la compañía y, a su vez, una capacidad mayor en la dilución de los costos operativos.

Ingreso Financiero Contribuye a Resultado

A pesar de la reducción importante en los niveles de siniestralidad neta, la estructura alta de costos operativos netos de la compañía se mantiene incidiendo en el desempeño general de la compañía, por lo cual esta se mantiene registrando un indicador combinado superior a 100%, al cierre de 2016 de 103%. Este nivel, a pesar de registrar una mejora en comparación al cierre de 2015 (111%), se mantiene comparando desfavorablemente al promedio del mercado de 98.8%.

No obstante lo anterior, los ingresos financieros jugaron un papel fundamental en la absorción de las pérdidas operativas y la generación de un resultado positivo. Al cierre de 2016, el índice operativo de la compañía fue de 97.5%, nivel favorable frente al registrado al cierre de 2015 de 110.1%, con lo cual la compañía refleja por primera vez una utilidad de USD96 mil, al cierre del ejercicio. Lo anterior es producto de un crecimiento en la contribución de los ingresos financieros, de 5.5% de las primas devengadas al cierre de 2016 frente a 1.0% de las primas devengadas al cierre de 2015.

Inversiones y Liquidez

(USD miles)	2016	2015	2014	2013	2012	2011 Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas (%)	146	205	82	156	230	1177
Activos Líquidos/Reservas y Obligaciones (%)	144	195	79	155	230	1177
Activos Líquidos/Pasivos (%)	47	71	36	65	122	648
Rotación de Cobranza (días)	116	127	114	84	62	46
Bienes Inmuebles/Activos (%)	2.1	2.7	3.1	4.5	3.0	4.4

Fuente: ASSA y cálculos de Fitch.

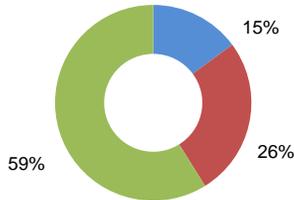
Portafolio de Inversión Conservador y Posición de Liquidez Adecuada

- Portafolio Orientado hacia Instrumentos de Renta Fija
- Reducción en Activos Líquidos Afecta Coberturas de Liquidez
- Cuentas por Cobrar Mantienen una Participación Alta dentro del Activo Total

Portafolio de Inversiones

A diciembre 2016

- Valores de Empresas Estatales
- Obligaciones de Sociedades Salvadoreñas
- Depósitos de Instituciones Locales



Fuente: ASSA y cálculos de Fitch.

Portafolio Orientado hacia Instrumentos de Renta Fija

El portafolio de inversiones de la compañía se mantiene acorde a los lineamientos internos del grupo, el cual se encuentra orientado totalmente hacia instrumentos de renta fija. Al cierre de diciembre de 2016, la base de recursos de inversión ascendía a USD1.38 millones, en los que sobresalen los depósitos a plazo y valores emitidos por bancos locales de 58.4%, seguido por obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas con 26.1% y valores emitidos y garantizados por empresas estatales con 14.8%.

Del total de recursos mantenidos en bancos, ya sea en cuenta corriente o como depósitos y certificados de inversión, 67% está colocado a diciembre de 2016 en bancos clasificados en escala nacional por Fitch en EAA–(slv) o superior, y el restante 33% en instituciones no clasificadas por Fitch. Por otra parte, la compañía se mantuvo en cumplimiento del requerimiento de inversiones, siendo el excedente equivalente a 31% del mínimo requerido a diciembre de 2016.

Reducción en Activos Líquidos Afecta Coberturas de Liquidez

Al cierre de 2016, los activos de mayor liquidez de la aseguradora registraron una reducción de 13.5% frente al ejercicio pasado, disminuyendo así su participación dentro de los activos totales de ASSA (diciembre 2016: 31.5%, diciembre 2015: 43.8%); por debajo de 58% del promedio del mercado. Teniendo en cuenta lo anterior, al cierre de 2016, la cobertura de activos líquidos sobre reservas y obligaciones resultó en 146%, nivel inferior al reflejado en 2015 de 195%, e inclusive inferior al promedio del mercado de 160%. Asimismo, la relación de activos líquidos a pasivos totales se redujo (diciembre 2016: 47%; diciembre 2015: 71%); siendo menor que el promedio del sector de 114%.

Dentro del activo total de la compañía permanece un monto substancial clasificado como préstamos (10.6% del activo total) el cual se refiere a operaciones de reporto efectuadas por la aseguradora, registradas como tal de acuerdo con la regulación local. Si dichos reportos fueran trasladados hacia inversiones financieras, ASSA reflejaría una cobertura de activos líquidos sobre reservas y obligaciones de 192% y sobre el pasivo total de 63%.

Cuentas por Cobrar Mantienen una Participación Alta dentro del Activo Total

Debido al crecimiento en la suscripción de primas durante el período, al cierre de diciembre de 2016, la base de primas por cobrar creció 28.5% en comparación al cierre de 2015. Esto se debe principalmente al crecimiento significativo en el ramo de autos, negocio en el cual se utiliza el fraccionamiento de pago. Consecuentemente, ASSA conservó una participación de primas por cobrar dentro del activo total mayor que el promedio del mercado, con 30.8% frente a 17.8%. Pese a ello, Fitch destaca una mejora leve en la rotación de cobro (diciembre 2016: 116 días; diciembre 2015: 127 días) y una calidad buena que mantuvo la cartera, dado que 94.3% presentó una antigüedad no superior a 30 días, mientras que solamente 1.3% tuvo una superior a 90 días.

Adecuación de Reservas

(USD miles)	2016	2015	2014	2013	2012	2011 Expectativas de Fitch
Reservas/Prima Retenida (%)	55.3	50.4	50.4	49.6	67.9	186.7
Reservas/Pasivos (%)	32.5	34.9	43.6	41.5	55.0	38.5
Reservas Siniestros % Total (%)	24.2	26.7	28.8	24.4	3.2	7.6

Fuente: ASSA y cálculos de Fitch.

Cobertura de Reservas Adecuada al Perfil de Cartera

- Base de Reservas con Tendencia Creciente
- Cobertura de Reservas de acuerdo con Perfil Negocio

Base de Reservas con Tendencia Creciente

Acorde con el dinamismo mayor en la suscripción de primas durante el período, al cierre de diciembre de 2016, la base de reservas de ASSA registró un crecimiento importante de 21.6% frente a lo obtenido a diciembre de 2015.

A pesar del crecimiento en la base de reservas, estas representaron 32.5% del pasivo total, nivel inferior al registrado al cierre de 2015 (34.8%) producto de un incremento significativo en las cuentas por pagar entre compañías relacionadas (+124% frente a diciembre 2015). Asimismo, es inferior al promedio del mercado de 66.7%, lo cual se atribuye principalmente a la retención menor en la cartera de primas de la aseguradora (ASSA: 45.4%; mercado: 64%). También, las bases de reservas de los competidores se favorecen de una trayectoria más amplia de operación.

Cobertura de Reservas de acuerdo con Perfil de Negocio

La compañía continúa reflejando una cobertura de reservas técnicas a primas retenidas inferior al promedio del mercado, de 55.3% frente a 75.2% del mercado al cierre de 2016. Pese a ello, Fitch considera que el nivel de cobertura alcanzado por ASSA es adecuado para el nivel de retención en su cartera, el cual se mantiene inferior al promedio de sus pares de mercado (45.4% y 66.6% respectivamente).

Reaseguro**Exposición Patrimonial Relevante en Esquema de Reaseguro**

- Reaseguradores de Calidad Crediticia Adecuada
- Exposiciones Patrimoniales Se Mantienen Relevantes
- Cobertura Catastrófica Amplia y Exposición Patrimonial Alta

Reaseguradores de Calidad Crediticia Adecuada

El programa de reaseguro vigente de la compañía, que vence a finales de marzo de 2017, continúa teniendo el apoyo de su casa matriz a través de la reaseguradora cautiva del grupo, Lion Re para algunos contratos de reaseguro. Asimismo, ASSA mantiene respaldo de reaseguradores internacionales con una trayectoria extensa y calidad crediticia adecuada, en las cuales destacan Munich Re, Transatlantic Re, Scor Re, Mapfre Re, Swiss Re, Hannover Re, Catlin y Willis Re. Dichos reaseguradores son seleccionados por su grupo controlador, específicamente por la subsidiaria panameña, la cual negocia directamente los contratos automáticos para todas las subsidiarias del grupo en la región.

Exposiciones Patrimoniales Se Mantienen Relevantes

Los contratos operativos de ASSA están orientados hacia protecciones no proporcionales y cuota parte excedente, lo que limita las pérdidas máximas a su cargo para dichos ramos. Para su ramo principal, incendio y líneas aliadas (incluye todo riesgo de daño físico), la aseguradora cuenta con un contrato de tipo excedente, en el cual la retención a cargo de la aseguradora permanece importante.

Por su parte, el ramo de autos, segundo ramo de mayor importancia, tiene un contrato de tipo proporcional cuota parte (retención: 40%, cesión: 60%) en el que la retención de la compañía se mantiene en un nivel adecuado y en parámetros consistentes con los observados en el mercado

asegurador. Anteriormente, dicho ramo era protegido a través de un contrato exceso de pérdida, en el que la prioridad de la aseguradora era relevante.

Para el ramo de transporte, que continúa reflejando una tendencia creciente dentro de la cartera de primas de ASSA, mantiene un contrato cuota parte excedente y un contrato de exceso de pérdida. Con esto, los dos esquema se complementan y la prioridad máxima a cargo de la compañía es moderada.

Cobertura Catastrófica Amplia y Exposición Patrimonial Alta

En el esquema de reaseguro vigente, los ramos de daños poseen una cobertura catastrófica amplia, que se beneficia de la negociación en conjunto con las demás subsidiarias del grupo. Dado lo anterior, la subsidiaria salvadoreña se favorece de la capacidad adquirida para dicho contrato. No obstante lo anterior, dentro de la vigencia actual, la pérdida máxima probable a cargo de ASSA sigue siendo significativa y sumamente alta en relación con el tamaño actual de la operación. En opinión de Fitch, lo anterior se convierte en un riesgo para la compañía, y ante un evento de severidad podría impactar la liquidez y el patrimonio de ASSA.

Clasificación en Escala de Fitch

La Clasificación de Riesgo vigente en escala de Fitch se detalla a continuación:

-Clasificación de emisor de Largo Plazo: 'AA(slv)';

Perspectiva Estable.

Apéndice A: Información Financiera ASSA Compañía de Seguros, S.A.

Balance General

(USD miles)	2016	2015	2014	2013	2012
Activos Líquidos	2,370	2,739	1,522	1,860	1,196
Disponibles	984	1,106	401	276	171
Inversiones Financieras	1,386	1,633	1,122	1,584	1,025
Préstamos Netos	800	140	444	336	540
Primas por Cobrar	2,317	1,804	2,145	1,469	526
Instituciones Deudoras de Seguros y Fianzas	337	489	765	684	292
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0
Bienes Muebles e Inmuebles	160	172	185	211	84
Otros Activos	1,531	910	910	173	135
Total Activo	7,515	6,253	5,972	4,732	2,774
Obligaciones con Asegurados	21	64	70	8	0
Reservas Técnicas y Matemáticas	1,235	981	1,316	903	492
Reservas para Siniestros	393	357	533	291	28
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	1,220	1,386	1,305	626	257
Obligaciones con Entidades Financieras	0	0	0	0	0
Obligaciones con Intermediarios y agentes	264	269	506	443	59
Cuentas por Pagar	1,596	713	493	600	124
Provisiones	1	0	0	0	0
Otros Pasivos	275	69	18	4	21
Total Pasivos	5,005	3,839	4,240	2,876	981
Capital Social Pagado	2500	2,500	2,000	2,000	2,000
Reserva de Capital, Patrimonio Restringido y Resultados de Ejercicios Anteriores	9	(86)	(269)	(144)	(206)
Reservas, Patrimonio Restringido y Resultados Acumulados					
Total Patrimonio	2,509	2,414	1,731	1,856	1,794
Total Pasivo y Patrimonio	7,515	6,253	5,972	4,732	2,774

Estado de Resultados

(USD miles)	2016	2015	2014	2013	2012
Primas Emitidas Netas	6,490	5,677	5,806	4,343	1,782
Primas Cedidas	(3,544)	(3,020)	(2,141)	(1,934)	(883)
Primas Retenidas Netas	2,946	2,657	3,666	2,409	899
Siniestros Pagados Netos	(2,200)	(2,799)	(2,007)	(7219)	(83)
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	1,315	958	805	172	9
Siniestros Netos Retenidos	(885)	(1,842)	(1,202)	(549)	(74)
Ingresos/Egresos por Ajuste de Reservas	(290)	510	(658)	(675)	(391)
Gastos de Adquisición y Conservación	(1,087)	(1,295)	(1,576)	(983)	(234)
Reembolso de Comisiones por Reaseguro	562	554	469	403	184
Resultado Técnico	1,247	584	698	605	384
Gastos de Administración	(1,329)	(917)	(1,0319)	(819)	(544)
Resultado de Operación	(82)	(333)	(333)	(215)	(160)
Ingresos Financieros	189	83	219	67	47
Gastos Financieros	(40)	(53)	(10)	(10)	(4)
Otros Ingresos Netos	117	236	(1)	14	6
Resultado antes de Impuestos	184	(66)	(125)	(143)	(111)
Provisión para el Impuesto a la Renta	(88)	(20)	0	(1)	0
Resultado Neto	96	(86)	(125)	(144)	(111)

Fuente: ASSA.

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Enfoque de Grupo de Clasificación Fortaleza Financiera de Seguros

La clasificación intrínseca de ASSA considera el beneficio por soporte que podría estar disponible por parte de su matriz, Grupo ASSA, compañía *holding* de la operación en la región. En opinión de Fitch, dicho soporte estaría disponible en caso de ser necesario.

La decisión de asignar a ASSA dicha clasificación ha sido en función de básicamente dos conceptos generales dentro de los lineamientos internos de Fitch.

- Existe disposición de proveer soporte por parte de Grupo ASSA, reflejada en un documento de carácter legal entregado a Fitch, por parte del *holding*, según el cual se compromete a mantener en la compañía, por un período de 5 años a partir de enero de 2012, el patrimonio mínimo requerido por la regulación local al cierre de cada trimestre, y la liquidez necesaria para hacer frente a las necesidades operativas de la compañía. Según la metodología de clasificación de Fitch, este acuerdo representa un compromiso claro y formal con la compañía, que resulta de un fortalecimiento de su clasificación intrínseca.
- La subsidiaria tiene importancia estratégica que se refleja en el compromiso fuerte con la operación de ASSA, a través del uso de la misma marca, políticas de suscripción, productos y en la protección de reaseguro, en la que participa de manera importante ASSA Compañía de Seguros, S.A. (Panamá), también subsidiaria del grupo.

Información Regulatoria El Salvador

Nombre Emisor o Sociedad Administradora	ASSA Compañía de Seguros, S.A.
Fecha del Consejo de Clasificación	31/mar/2017
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	31/dic/2016
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (Si Aplica)	AA(slv)
Link Significado de la Clasificación	http://www.fitchca.com/DocumentosWeb/Escala%20de%20Calificaciones%20Nacionales%20regulatorias_El%20Salvador.pdf

Se aclara que cuando en los documentos que sustentan la calificación (RAC/Reporte) se alude a calificación debe entenderse incluido el término clasificación.

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión.

Las clasificaciones 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 clasificación.

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

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