

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	17.11	6.49
Patrimonio	15.18	2.51
Apalancamiento Operativo (x)	0.4	1.2
Siniestralidad Incurrida (%)	36.6	34.2
Índice Combinado (%)	103.3	103.0
ROAA (%)	1.4	1.4
ROAE (%)	3.5	3.9
Activos Líquidos/ Reservas Técnicas (%)	209	146

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

Informe Relacionado

Perspectivas 2018: Sector Asegurador de Centroamérica (Enero 22, 2018).

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

Beneficio de Soporte: La clasificación de ASSA Compañía de Seguros (ASSA) considera la capacidad y disposición de brindar soporte a su operación por parte de ASSA Compañía Tenedora, S.A., holding de seguros que, a su vez, pertenece a Grupo ASSA. Lo anterior se debe a la importancia de su operación en la estrategia de expansión del grupo, como se ve en la integración comercial, apoyo técnico y de reaseguro.

Balance Fortalecido por Fusión: La fusión por absorción con AIG Seguros El Salvador, S.A. (AIG Seguros) fue autorizada en septiembre e inscrita en octubre, ambos de 2017. Al cierre de ese mismo año, la operación de ASSA creció 372% en activos, principalmente a través de inversiones financieras y primas por cobrar; 306% en pasivos, debido a un volumen mayor de reservas técnicas, y 505% en el patrimonio, tras absorber USD13.2 millones en patrimonio de AIG Seguros.

Reducción en Apalancamiento: Teniendo en cuenta el crecimiento importante en la base patrimonial, los niveles de apalancamiento de ASSA reflejaron una reducción importante. Al cierre de diciembre de 2017, el apalancamiento financiero se ubicó en 1.3x (diciembre 2016: 2.0x); por su parte, el apalancamiento operativo se ubicó en 0.4x (diciembre 2016: 1.2x), nivel favorable frente al promedio del mercado de 1.3x y 1.0x, respectivamente.

Indicador Combinado Afectado por Estructura de Costos Alta: A pesar de mantener niveles de siniestralidad inferiores al promedio del mercado, la compañía continúa registrando un indicador combinado superior a 100% (diciembre 2017: 103%), desfavorable frente al promedio del mercado de 97.6%. Esto obedece a una alta estructura de costos, evidenciada en un indicador de eficiencia operativa de 66.6% (43% promedio del mercado). Al tomar en cuenta el ingresos financiero, la compañía refleja una utilidad neta de USD306 mil, lo cual se traduce en rentabilidad promedio de 1.4% sobre activos y 3.5% sobre patrimonio; niveles inferiores al promedio del mercado de 5.5% y 12.2%, respectivamente.

Posición de Liquidez Robusta: Producto de la fusión con AIG Seguros, los activos de mayor liquidez de la compañía ascendieron a USD14 millones, registrando un crecimiento extraordinario en comparación con los del cierre de 2016. Dado lo anterior, la compañía registró una mejora importante en sus coberturas de liquidez, las cuales son superiores al promedio del mercado.

Exposiciones Patrimoniales Significativas: ASSA cuenta con una cobertura catastrófica amplia que se beneficia del contrato regional del grupo. No obstante, la pérdida máxima probable ante evento a cargo de la compañía es bastante alta; reflejando un nivel poco conservador en opinión de Fitch.

Sensibilidad de la Clasificación

Dado que la clasificación contempla el beneficio parcial de soporte por parte del grupo controlador, cambios en la capacidad y disposición de este para proveer soporte a ASSA podrían conllevar modificaciones en la misma. Una mejora de clasificación 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 negativos podrán resultar de un deterioro significativo en dichas métricas.

Perfil de Negocio

Participación de Mercado Modesta

- Grupo ASSA Adquiere Operación de AIG en la Región Centroamericana
- Importante Crecimiento en Primas
- Intermediarios Permanecen como Canal Comercial Principal
- Estrategia Enfocada en Maximizar Beneficios de la Fusión y Crecimiento en Nuevos Segmentos

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, en que anteriormente no contaba 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 y de AIG Vida, S.A. Seguros de Personas (AIG Vida) por parte de ASSA. El 28 de septiembre de 2017, se emitió la autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero, la cual fue inscrita en el Registro de Comercio el 18 de octubre de 2017.

Importante Crecimiento en Primas

Al cierre de diciembre de 2017, ASSA registró un crecimiento importante de 163.7% en primas netas, superando ampliamente el nivel registrado por el mercado asegurador salvadoreño. Lo anterior fue gracias al efecto favorable del crecimiento orgánico de la compañía, teniendo en cuenta el dinamismo importante en la producción del período de seguros de autos, transporte e incendio y líneas aliadas. Asimismo, las primas recibidas por efecto de la fusión por absorción con AIG Seguros, a finales de 2017, contribuyeron en menor medida. Teniendo en cuenta lo anterior, la producción de primas totalizó USD17.1 millones, con lo cual la compañía registra un participación de mercado de 2.8% del total de primas suscritas (participación de mercado diciembre 2016: 1.0%).

Dicho crecimiento fue influenciado principalmente por el ramo de incendio y líneas aliadas, el principal dentro de la cartera de primas totales de la compañía y el cual registró un crecimiento importante de 261% frente a diciembre de 2016. Por su parte, su segundo ramo de mayor importancia, el de autos, también mostró un crecimiento importante de 90% frente al del cierre de 2016; dicho crecimiento obedece principalmente a la estrategia tomada por la compañía de atraer negocios individuales a través de un producto estándar en dicho ramo. Asimismo, el ramo de transporte posicionado como el tercero de mayor importancia, continúa registrando una tendencia ascendente con un crecimiento de 89%, en comparación con 2016.

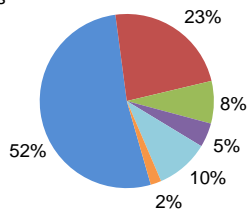
Intermediarios Permanecen como Canal Comercial Principal

A principios de 2011, la compañía generó un cambio en cuanto a su estrategia de generación de negocios, dejando de suscribir exclusivamente su negocio cautivo, con el objetivo de expandir su operación dentro del mercado asegurador salvadoreño. El ritmo importante de crecimiento en primas, mostrado por la compañía en los últimos años de operación, se mantiene relacionado con los esfuerzos importantes de la aseguradora a través del canal de corredores. Al cierre de diciembre de 2017, dicho canal se mantenía como el generador principal de negocios, generando 54.3% de la cartera total de primas suscritas (diciembre 2016: 57%). Por su parte, el restante (45.7%) es generado a través de la fuerza interna de la compañía.

Primas por Ramo

A diciembre de 2017

- Incendio y Líneas Aliadas
- Autos
- Transporte
- Responsabilidad Civil
- Fianzas
- Otros



Fuente: ASSA.

Metodología Relacionada

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

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 compañía 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.

La compañía aún mantiene el negocio cautivo proveniente de La Hipotecaria, una institución no bancaria especializada en la generación, titularización y administración de hipotecas. Este negocio sigue siendo relevante dentro del flujo generado de 3.5% de la cartera suscrita en el ramo de incendio y líneas aliadas. Esta porción ha reflejado una tendencia a la baja, teniendo en cuenta que se ha generado un flujo mayor a través del canal tradicional, como corredores.

Estrategia Enfocada en Maximizar Beneficios de la Fusión y Crecimiento en Nuevos Segmentos

En el primer semestre de 2017, la administración de la aseguradora trabajó en prepararse para la fusión, a fin de cerrar las brechas que pudieran generarse en el proceso y maximizar los beneficios del mismo. Al cierre del año, la compañía ya había logrado la migración a su sistema central la cartera de pólizas provenientes de AIG Seguros. Asimismo, fortaleció su estructura organizativa con el personal proveniente de dicha compañía. No obstante, aún sigue en proceso el acoplamiento de ambas culturas de trabajo.

En 2018, se estima lograr mayores eficiencias operativas y desarrollar un mayor acercamiento con los intermediarios como su principal fuerza de venta. Estos han sido segmentados de acuerdo a su nivel de experiencia y se están adecuando los incentivos al segmento en el que operan. Por otra parte, gracias a la expansión de la franquicia, la estrategia de crecimiento de ASSA contempla la atención de negocios corporativos en la región, con programas de seguros completos. Asimismo, la compañía planea desarrollar el canal financiero, mediante alianzas con bancos y financieras que no cuenten con una aseguradora relacionada.

Presentación de Cuentas

Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros para los períodos de 2012 a 2017, 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, la compañía 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. El restante 1% pertenece a la holding ASSA Compañía Tenedora, S.A., de la cual ASSA es subsidiaria en 100%.

Grupo ASSA es un conglomerado financiero con una franquicia sólida en los países centroamericanos. Desarrolla actividades de seguros, banca, titularización de hipotecas, inmobiliarias y de servicios. Tiene presencia en Panamá, Nicaragua, Costa Rica, El Salvador y Colombia. Desde finales de 2017, su operación de seguros se expandió también hacia Guatemala y Honduras, con la adquisición de las operaciones que AIG tenía en dichos países, incluyendo las de El Salvador y Panamá. A diciembre de 2017, el grupo presentó activos por USD2,978 millones, un patrimonio por USD1,052 millones y utilidades por USD77.5 millones.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Fitch estima que la industria de seguros en El Salvador alcanzará una tasa de crecimiento nominal en la producción de primas de entre 2% y 3% en 2018, dinamismo que sería influenciado por un pronóstico de crecimiento económico acotado de 2.4%. Los acuerdos recientes en relación con la reforma de pensiones han reducido la incertidumbre en cuanto a la capacidad del gobierno para

satisfacer las necesidades de financiamiento en 2018. No obstante, las elecciones legislativas en 2018 y las presidenciales en 2019 podrían llevar a la impugnación de los acuerdos alcanzados y, como consecuencia, afectar el crecimiento económico esperado en el corto plazo. Sin embargo, la industria de seguros podría reflejar mejoras en 2018 a través de una producción mayor por medio de canales comerciales no tradicionales que crearían oportunidades en segmentos nuevos para el sector.

La industria ha mostrado históricamente un desempeño operativo adecuado, reflejado en un índice combinado de 96.8% al cierre del tercer trimestre de 2017. Sin embargo, la agencia estima que la rentabilidad y el desempeño del mercado podrían verse afectados en el mediano plazo por el entorno operativo difícil que los competidores enfrentan. Fitch considera que los niveles de siniestralidad podrían experimentar un deterioro en el corto plazo, asociado en cierta medida al impacto que los índices de criminalidad altos en el país puedan tener sobre ramos como vida y previsual. Asimismo, los niveles de eficiencia operativa podrían ser presionados por las perspectivas de crecimiento bajo en las primas suscritas, lo cual llevaría a una capacidad menor de dilución de los costos operativos.

El mercado asegurador salvadoreño se ha caracterizado por sostener niveles de apalancamiento bajos y estables, así como buenos en términos de liquidez. En opinión de Fitch, la capitalización se mantendrá en parámetros adecuados en el mediano plazo, debido a las políticas internas de las aseguradoras y las regulaciones locales que imponen requisitos de solvencia estrictos. Por su parte, los altos requerimientos de inversión, aunados a la poca diversidad de instrumentos, contribuirán a una tendencia estable en la liquidez.

Análisis Comparativo

Al cierre de diciembre de 2017, la compañía refleja un importante dinamismo en la suscripción de primas (+163.7% vs. diciembre 2016), superando el promedio reflejado por el mercado asegurador salvadoreño. Lo anterior se debe al crecimiento orgánico de la compañía y en menor medida las primas recibidas por el efecto de la fusión por absorción con AIG Seguros. No obstante lo anterior, ASSA se mantiene como un competidor de tamaño pequeño con una participación de mercado equivalente a 2.8% al cierre de 2017. Es importante mencionar que en dicho mercado compiten compañías las cuales cuentan con una mayor trayectoria operacional, y que cuentan con instituciones financieras relacionadas, las cuales implican un flujo importante de negocio.

En cuanto al desempeño operativo de la aseguradora, esta se mantiene reflejando un indicador combinado superior a 100% (diciembre 2017: 103.3%). Lo anterior obedece al alto peso que conservan los costos de operación netos en la estructura de ingresos de ASSA. Al cierre de diciembre de 2017, teniendo en cuenta la fusión de operación con AIG, dichos costos reflejaron un crecimiento importante de 88.4%, por lo cual el indicador de eficiencia operativa continúa comprando desfavorablemente al promedio del mercado (66.6% vs. 43%, respectivamente). Por su parte, los niveles de siniestralidad se mantienen en parámetros adecuados, comparando favorablemente al promedio del mercado asegurador salvadoreño.

Por su parte, teniendo en cuenta el importante crecimiento en la base patrimonial de la compañía (+505%) producto de la fusión con la operación de AIG, los niveles de apalancamiento de la compañía registraron una reducción importante, con lo cual comparan favorablemente con el promedio del mercado a la misma fecha.

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)	Reservas/Primas Retenidas (%)	Activos Líquidos/Reservas (x)
ASSA	EAA(slv)	2.8	32.9	103.3	1.4	1.8	1.3	121.0	2.1
SISA y Filial	EAA+(slv)	18.3	54.0	96.3	3.2	6.0	1.7	74.3	1.7
Scotia Seguros	EAAA(slv)	7.1	52.9	90.5	6.1	9.5	0.5	75.1	3.2
La Centro Americana	EAAA(slv)	10.9	62.9	97.3	3.7	3.8	2.3	99.5	1.3
Total Mercado	n.a.	100	54.6	97.6	5.5	7.4	1.3	77.9	1.7

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

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero y cálculos de Fitch.

Capitalización y Apalancamiento

(USD miles)	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio (x)	1.3	2.0	1.6	2.4	1.5	0.5	Fitch considera de importancia que la operación inicie una generación interna de capital, a fin de evitar deterioros que impacten la posición de capitalización y, consecuentemente, los índices de apalancamiento.
Apalancamiento Operativo (x)	0.4	1.2	1.1	2.1	1.3	0.5	
Patrimonio/Activo Total (%)	42.8	33.4	38.6	29.0	39.2	64.7	

x: veces.

Fuente: ASSA y cálculos de Fitch.

Adecuada Posición de Capitalización

- Importante Crecimiento en la Base Patrimonial
- Niveles de Apalancamiento Inferiores al Promedio del Mercado
- Compromiso del Accionista

Importante Crecimiento en la Base Patrimonial

Al cierre de diciembre de 2017, la base patrimonial de la compañía registró un crecimiento extraordinario de 505% para llegar a USD15.2 millones, explicado en gran medida por la absorción de USD13.2 millones de patrimonio, provenientes de la fusión con AIG. De dicha base, la mayoría corresponde a utilidades distribuibles y no distribuibles (USD8.4 millones) seguido por capital social (USD4 millones) y el restante reservas de capital (USD800 mil). En cuanto a la composición final de la base patrimonial al cierre de 2017, 42.8% corresponde a capital social pagado, 38.6% a utilidades distribuibles, 13% a patrimonio restringido y 5.6% a reserva legal. De la base amplia de utilidades distribuibles, la compañía no tiene contemplada una distribución de dividendos en el corto plazo.

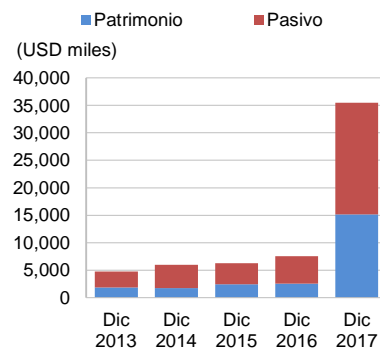
Teniendo en cuenta lo anterior, la solidez patrimonial de la compañía, medida por la relación entre patrimonio y activos, incrementó de 33.4% en 2016 a 42.8% al cierre de diciembre de 2017, nivel cercano al promedio del mercado a la misma fecha de 44.4% y muy superior al promedio que registró entre 2013 y 2017 de 36.6%. La aseguradora continúa reflejando un margen de solvencia alto, de 83.4%, frente al requerimiento a diciembre de 2017.

Apalancamiento Inferior al Promedio del Mercado

Teniendo en cuenta el crecimiento importante en la base patrimonial, los niveles de apalancamiento de la compañía registraron una reducción importante, de manera favorable frente al promedio del mercado. Al cierre de diciembre de 2017, la relación de apalancamiento operativo, medido como primas retenidas sobre patrimonio, se ubicó en 0.4x, muy inferior respecto al registrado a diciembre de 2016 (1.2x) y el cual inclusive es inferior al promedio del mercado a la misma fecha de 1.0x. Dicho nivel también está influenciado por el bajo nivel de retención de la compañía (diciembre 2017: 32.5%), nivel muy inferior frente al promedio de la industria a la misma fecha de 64.0%.

La relación de apalancamiento financiero, medido como pasivo total sobre patrimonio, se ubicó en 1.3x, registrando una reducción importante frente a diciembre de 2016 (2.0x) y alineándose con el promedio del mercado a la misma fecha de 1.3x.

Composición de Balance



Fuente: ASSA y Fitch.

En opinión de Fitch, los niveles de apalancamiento son adecuados para soportar la operación actual de ASSA y metas de crecimiento trazadas en el mediano plazo. Lo anterior es ya que la compañía opera con un capital robusto y también dada la tendencia creciente en la generación interna de capital y el nivel importante de riesgos que cede conforme a su esquema de reaseguro (68%; mercado: 36%).

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 en la capacidad de sus accionistas para proveerle soporte. Lo anterior se evidencia en las continuas inyecciones de capital por parte de su casa matriz para apoyar el desarrollo de su operación, ya que, al cierre de diciembre de 2015 la compañía aun presentaba pérdidas netas.

Desempeño

(USD miles)	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta (%)	36.6	34.2	55.7	44.4	40.7	18.2	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 (%)	66.6	68.8	55.4	65.8	70.0	112.0	
Índice Combinado (%)	103.3	103.0	111.1	110.2	110.7	130.2	
Índice Operativo (%)	98.8	97.5	110.1	103.8	107.9	122.1	
ROAA (%)	1.4	1.4	(1.4)	(2.1)	(3.0)	(4.5)	

Fuente: ASSA y cálculos de Fitch.

Alta Estructura de Costos Presionan Rentabilidad

- Niveles de Siniestralidad Inferiores al Promedio de la Industria
- Niveles de Eficiencia Operativa Presionan Rentabilidad
- Ingreso Financiero Contribuye a Resultado

Niveles de Siniestralidad Inferiores al Promedio de la Industria

Al cierre de diciembre de 2017, a pesar de registrar un fuerte crecimiento en la base de primas devengadas de 95% frente a diciembre 2016 producto principalmente de la fusión con la operación de AIG, el indicador de siniestralidad neta de la compañía registró un crecimiento leve (diciembre 2017: 36.6%; diciembre 2016: 34.2%). Esto obedece a un crecimiento más acentuado en la base de siniestros incurridos durante el período de 108%. Dicho indicador continúa muy favorable respecto al promedio del mercado a la misma fecha de 54.6%; no obstante, los costos altos que aún existen mantienen un impacto sobre el desempeño global de la compañía.

Niveles de Eficiencia Operativa Presionan Rentabilidad

Al cierre de diciembre de 2017, la compañía reflejaba una leve mejora en su indicador de eficiencia operativa, el cual resultó en 66.6%, frente a 68.8% al cierre de diciembre de 2016. Este nivel es desfavorable respecto al promedio del sector a la misma fecha de 43.0%. Los gastos operativos netos de la compañía registraron un importante crecimiento de 88.4%; sin embargo, teniendo en cuenta el significativo crecimiento en la base de primas suscritas principalmente por la fusión con la operación de AIG, la base de primas devengadas de la compañía registró un crecimiento más acentuado (94.5% frente a diciembre 2016), generando una capacidad mayor para la dilución de los costos operativos.

En cuanto a los gastos de administración, estos reflejaron un crecimiento de 98.3% frente a 2016 y se mantienen desfavorables respecto al promedio de sus pares en relación a primas (15.4% frente a 11.7%, respectivamente). Dicho crecimiento obedece principalmente a la fusión con la operación de AIG, la cual generó un incremento extraordinario en el gasto de personal de la compañía (378%). Asimismo, los gastos de adquisición reflejaron un crecimiento importante de 89.3% en

comparación con el cierre de 2016; sin embargo, dichos gastos respecto a las primas totales fueron favorables frente al promedio del mercado (12.0% y 19.8%, respectivamente).

Ingreso Financiero Contribuye a Resultado

A pesar de registrar indicadores de siniestralidad inferiores al promedio del mercado, la estructura alta de costos operativos de la compañía se mantiene incidiendo en el desempeño global de la aseguradora. Dado lo anterior, al cierre de diciembre de 2017, ASSA continuaba registrando un indicador combinado superior a 100% (diciembre 2017: 103.3%); nivel similar al registrado al cierre de 2016 (103.0%); sin embargo, es desfavorable frente al promedio del mercado asegurador salvadoreño de 97.6%.

Teniendo en cuenta lo anterior, los ingresos financieros juegan un papel fundamental en la absorción de las pérdidas operativas y en la generación de un resultado positivo. Al cierre de diciembre de 2017, al tomar en cuenta los ingresos financieros, la compañía registra un índice de cobertura operativa de 98.8%, lo cual se traduce en una utilidad neta de USD306 mil. En cuanto a los niveles de rentabilidad, ASSA refleja una rentabilidad promedio de 1.4% sobre activos y de 3.5% sobre el patrimonio; niveles inferiores al promedio del mercado a la misma fecha (ROA: 5.5% y ROE: 12.2%).

Inversiones y Liquidez

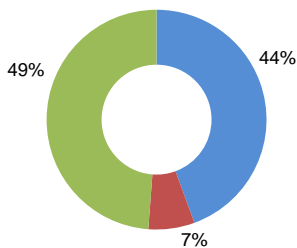
(USD miles)	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas (%)	209	146	205	82	156	230	La compañía mantiene un portafolio de inversión bastante conservador en el que la agencia no esperaría cambios.
Activos Líquidos/Reservas y Obligaciones (%)	205	144	195	79	155	230	
Activos Líquidos/Pasivos (%)	69	47	71	36	65	122	
Rotación de Cobranza (días)	153	116	127	114	84	62	
Bienes Inmuebles/Activos (%)	0.9	2.1	2.7	3.1	4.5	3.0	

Fuente: ASSA y cálculos de Fitch.

Portafolio de Inversiones

A diciembre de 2017

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



Fuente: ASSA y Fitch.

Portafolio de Inversión Conservador y Adecuada Posición de Liquidez

- Portafolio de Inversiones Altamente Conservador
- Crecimiento en Activos Líquidos en Coberturas de Liquidez
- Cuentas por Cobrar Mantienen una Alta Participación dentro del Activo Total

Portafolio de Inversiones Altamente Conservador

El portafolio de inversiones de ASSA se mantiene en línea con las políticas de su grupo controlador, orientado en su totalidad hacia instrumentos de renta fija. Teniendo en cuenta la reciente fusión con AIG, al cierre de diciembre de 2017, el portafolio de inversión de la compañía ascendió a USD10.42 millones, registrando un fuerte crecimiento en comparación con diciembre de 2016 (USD1.38 millones). Dentro de dicho portafolio sobresalen los depósitos a plazo y valores emitidos por instituciones financieras locales (48.8%), seguido de valores emitidos por el gobierno salvadoreño (44.4%) y obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas (6.8%).

De los recursos mantenidos en bancos como depósitos a plazo fijo, 62% estaba colocado a diciembre de 2017 en bancos clasificados en escala nacional por Fitch en EA+(slv) o superior. Por su parte, 6% se coloca en una institución financiera local con una clasificación en escala nacional de EBBB+(slv); el restante 32% en instituciones no clasificadas por Fitch.

Crecimiento en Activos Líquidos Influye en Coberturas de Liquidez

Teniendo en cuenta el incremento importante en el portafolio de inversiones al cierre de diciembre de 2017, los activos de mayor liquidez de la compañía registraron un crecimiento importante, aumentando así su participación dentro de los activos totales (diciembre 2017: 39.5%; diciembre

2016: 31.5%); sin embargo, este nivel se mantiene inferior al promedio del mercado de 59.8% a la misma fecha.

Dado lo anterior, las coberturas de activos líquidos reflejaron una mejora importante; la cobertura de activos líquidos sobre reservas y obligaciones fue de 205% (diciembre 2016: 144%), superior al promedio del mercado de 159%. Por su parte, la relación de activos líquidos a pasivos totales también mostró un crecimiento (diciembre 2017: 69%; diciembre 2016: 47%), aunque fue inferior al promedio del sector de 108%.

Cuentas por Cobrar Mantienen Alta Participación dentro del Activo Total

Al cierre de diciembre de 2017, la base de primas por cobrar de la compañía registró un crecimiento importante en comparación con diciembre de 2016. Por ende, su participación dentro del activo total aumentó de 30.8% a 33.9%, nivel que supera el promedio del mercado a la fecha de 17.9%. Lo anterior se debe al crecimiento importante en la suscripción de primas, principalmente al crecimiento en el ramo de autos, negocio en el cual se utiliza el fraccionamiento de pago. Teniendo en cuenta lo anterior, la compañía registró un deterioro en la rotación de cobro (diciembre 2017: 153 días; diciembre 2016: 116 días). Esto fue desfavorable ante el promedio del mercado de 89 días. Sin embargo, la cartera de primas por cobrar registró una buena calidad, dado que 89% presentó una antigüedad no superior a 30 días, mientras que 3.6% registró una superior a 90 días.

Adecuación de Reservas

(USD miles)	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Expectativas de Fitch
Reservas/Prima Retenida (%)	121.0	55.3	50.4	50.4	49.6	67.9	Fitch espera que ASSA mantenga una política conservadora de constitución de reservas mientras su operación crezca, lo que le permitirá fortalecer la base de reservas y reflejar niveles de coberturas adecuados.
Reservas/Pasivos (%)	33.1	32.5	34.9	43.6	41.5	55.0	
Reservas de Sinistros (%)	31.5	24.2	26.7	28.8	24.4	3.2	

Fuente: ASSA y cálculos de Fitch.

Cobertura de Reservas Adecuada al Perfil de Cartera

- Importante Crecimiento en Base de Reservas
- Tendencia Favorable en Cobertura de Reservas

Importante Crecimiento en Base de Reservas

Al cierre de diciembre de 2017, la base de reservas técnicas de la compañía ascendía a USD6.72 millones, registrando un crecimiento extraordinario de 313% en comparación con el cierre de diciembre de 2016. Lo anterior se debe principalmente a la fusión de la operación con AIG, al igual que el crecimiento en la suscripción de primas por parte de la compañía durante el ejercicio. Teniendo en cuenta lo anterior, 91.2% del crecimiento en dicha base de reservas técnicas correspondía a los pasivos asumidos en la fusión con la operación de AIG, mientras que el restante correspondía al incremento natural de las reservas, producto del dinamismo en la suscripción de primas de la compañía.

La base de reservas técnicas representa solamente 33.1% del pasivo total, nivel levemente superior al registrado al cierre de diciembre de 2016 (32.5%); sin embargo, se mantiene inferior al promedio del mercado a la fecha de 64.6%. Esto obedece principalmente a la retención menor en la cartera de primas de la compañía (ASSA: 32.5%; mercado: 64.0%).

Tendencia Favorable en Cobertura de Reservas

Considerando el crecimiento importante en la base de reservas técnicas, aunado a una menor retención del negocio por parte de la compañía (nivel de retención 2017: 32.5%; 2016: 45.4%); la cobertura de reservas técnicas a primas retenidas refleja una mejora relevante. Al cierre de

diciembre de 2017, dicho indicador fue de 121.0%, nivel muy por encima del reflejado al cierre de 2016 (55.3%) y el cual es favorable frente al promedio del mercado a la misma fecha de 77.9%.

Reaseguro

Exposición Patrimonial Relevante en Esquema de Reaseguro

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

Respaldo de Reaseguradores de Adecuada Calidad Crediticia

El programa de reaseguro vigente de la compañía se mantiene con el apoyo de su grupo controlador, a través de la reaseguradora cautiva del grupo, Lion Re, para algunos contratos de reaseguro. Además, la compañía mantiene respaldo de reaseguradores internacionales que se caracterizan por su calidad crediticia adecuada y una extensa trayectoria, entre las que destacan: Munich Re, Transatlantic Re, Scor Re, Mapfre Re, Swiss Re, Catlin, Hannover Re y Willis Re. Los reaseguradores que participan en el esquema de reaseguro de la compañía son seleccionados por su casa matriz, específicamente por la subsidiaria panameña, la cual negocia directamente los contratos automáticos para todas las subsidiarias de ASSA en la región.

Exposiciones Patrimoniales se Mantienen Relevantes

Dentro del esquema de reaseguro vigente, los contratos operativos de la compañía se orientan hacia protecciones no proporcionales y cuota parte excedente, limitando así las pérdidas máximas a su cargo para dichos ramos. Para su principal ramo el de incendio y líneas aliadas (incluye todo riesgo de daño físico) la compañía cuenta con un contrato de tipo excedente, donde la retención a cargo de la aseguradora permanece relevante.

Por otra parte, el ramo de autos (segundo ramo de mayor importancia) tiene un contrato de tipo proporcional cuota parte en el cual la retención de la compañía se mantiene en un nivel adecuado y en parámetros consistentes con los observados en el mercado asegurador. Es importante mencionar que, en la vigencia anterior, dicho ramo era cubierto a través de un contrato exceso de pérdida, en el que la prioridad de la aseguradora era relevante.

El ramo de transporte, el cual continúa con una tendencia creciente en la cartera de primas de la compañía, cuenta con un contrato cuota parte excedente y un contrato de exceso de pérdida. Ambos contratos se complementan reduciendo así la prioridad máxima a cargo de la compañía a un nivel moderado.

Cobertura Catastrófica Amplia y Exposición Patrimonial Alta

Los ramos de daños cuentan con una cobertura catastrófica amplia que se beneficia de la negociación en conjunto con las demás subsidiarias del grupo en la región. Dado lo anterior, la compañía se favorece de la capacidad adquirida para dichos contratos. Sin embargo, dentro de la vigencia actual, la pérdida máxima probable a su cargo se mantiene relevante. En opinión de Fitch, esto se convierte en un riesgo para la compañía y, ante un evento de severidad, podría impactar la liquidez y el patrimonio de la aseguradora.

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.

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	ASSA Compañía de Seguros, S.A.
Fecha del Consejo de Clasificación	23 mar 2018
Número de Sesión	020-2018
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	Auditada: 31 dic 2017
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	EAA(slv)
Link del Significado de la Clasificación	https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20EI%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; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.”

Apéndice A: Información Financiera

ASSA Compañía de Seguros, S.A.

(USD miles)

Balance General	2017	2016	2015	2014	2013
Activos Líquidos	14,036	2,370	2,739	1,522	1,860
Disponible	3,614	984	1,106	401	276
Inversiones Financieras	10,422	1,386	1,633	1,122	1,584
Préstamos Netos	0	800	140	444	336
Primas por Cobrar	12,048	2,317	1,804	2,145	1,469
Instituciones Deudoras de Seguros Y Fianzas	876	337	489	765	684
Inversiones Permanentes	4,823	0	0	0	0
Bienes Muebles e Inmuebles	311	160	172	185	211
Otros Activos	3,398	1,531	910	910	173
Total Activo	35,492	7,515	6,253	5,972	4,732
Obligaciones con Asegurados	118	21	64	70	8
Reservas Técnicas y Matemáticas	4,606	1,235	981	1,316	903
Reservas para Siniestros	2,117	393	357	533	291
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	8,074	1,220	1,386	1,305	626
Obligaciones con Entidades Financieras	0	0	0	0	0
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	1,047	264	269	506	443
Cuentas por Pagar	3,099	1,596	713	493	600
Provisiones	135	1	0	0	0
Otros Pasivos	1,121	275	69	18	4
Total Pasivos	20,317	5,005	3,839	4,240	2,876
Capital Social Pagado	6,500	2500	2,500	2,000	2,000
Reserva de Capital, Patrimonio Restringido y Resultados de Ejercicios Anteriores	8,675	9	(86)	(269)	(144)
Reservas, Patrimonio Restringido y Resultados Acumulados	-	-	-	-	-
Total Patrimonio	15,175	2,509	2,414	1,731	1,856
Total Pasivo y Patrimonio	35,492	7,515	6,253	5,972	4,732
Estado de Resultados	2017	2016	2015	2014	2013
Primas Emitidas Netas	17,111	6,490	5,677	5,806	4,343
Primas Cedidas	(11,557)	(3,544)	(3,020)	(2,141)	(1,934)
Primas Retenidas Netas	5,555	2,946	2,657	3,666	2,409
Siniestros Pagados Netos	(2,969)	(2,200)	(2,799)	(2,007)	(721)
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	1,141	1,315	958	805	172
Siniestros Netos Retenidos	(1,828)	(885)	(1,842)	(1,202)	(549)
Ingresos/Egresos por Ajuste de Reservas	(410)	(290)	510	(658)	(675)
Gastos de Adquisición y Conservación	(2,057)	(1,087)	(1,295)	(1,576)	(983)
Reembolso de Comisiones por Reaseguro	1,204	562	554	469	403
Resultado Técnico	2,465	1,247	584	698	605
Gastos de Administración	(2,635)	(1,329)	(917)	(1,031)	(819)
Resultado de Operación	(170)	(82)	(333)	(333)	(215)
Ingresos Financieros	321	189	83	219	67
Gastos Financieros	(86)	(40)	(53)	(10)	(10)
Otros Ingresos Netos	380	117	236	(1)	14
Resultado antes de Impuestos	445	184	(66)	(125)	(143)
Provisión para el Impuesto a la Renta	(140)	(88)	(20)	0	(1)
Resultado Neto	306	96	(86)	(125)	(144)

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 de la *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.

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

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

Derechos de autor © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

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