

ASSA Compañía de Seguros, S.A.

Informe de Clasificación

Clasificación

Emisor EAA(stv)

Perspectiva

Emisor Estable

Resumen Financiero

ASSA Compañía de Seguros, S.A. (USD millones)	2018	2017
Primas Netas	25.36	17.11
Patrimonio	17.14	15.18
Apalancamiento Operativo (x)	0.6	0.4
Siniestralidad Incurrida (%)	37.0	36.6
Índice Combinado (%)	84.9	94.7
ROAA (%)	5.7	1.4
ROAE (%)	12.2	3.5
Activos Líquidos/ Reservas Técnicas (%)	255	209

x – Veces.

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, S.A. (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.

Crecimiento en Participación de Mercado: Como consecuencia de la fusión de ASSA con AIG Seguros El Salvador, S.A. (AIG Seguros) y del continuo crecimiento orgánico de la compañía, la base de primas suscritas totalizó USD25.4 millones al cierre de diciembre de 2018, reflejando un crecimiento superior al del mercado (48.0% frente a 6.7%). Dado lo anterior, ASSA registró un crecimiento en su participación dentro del sector.

Apalancamiento Inferior al Promedio: Los índices de apalancamiento de ASSA se mantienen en niveles estables, favorables con el promedio del mercado. La relación de pasivos totales a patrimonio fue de 1.0x, mientras que la relación de primas retenidas a patrimonio fue de 0.6 veces (x), niveles inferiores al promedio del sector asegurador salvadoreño de 1.1x y 1.2x, respectivamente.

Mejora Importante en Niveles de Eficiencia: Considerando la estabilidad en los niveles de siniestralidad y la mejora relevante en su indicador de eficiencia operativa, al cierre de diciembre 2018, el índice combinado de la compañía fue de 84.9%. Dicho índice fue inferior al registrado en 2017 de 94.7% y favorable respecto al promedio del mercado asegurador local de 95.4%. Tomando en cuenta el ingreso financiero, el índice de cobertura operativa se ubicó en 78.0%. Lo anterior resultó en una utilidad neta de USD1.9 millones, lo cual se traduce en una rentabilidad promedio de 5.7% sobre activos y 12.2% sobre patrimonio, niveles superiores al promedio del sector de 4.3% y 9.7%, respectivamente.

Posición de Liquidez Robusta: Al cierre de diciembre de 2018, la compañía tenía una política de inversión conservadora, enfocada en instrumentos de renta fija y liquidez alta. Lo último, aunado a una base importante de activos líquidos (45.9% del activo total), permite a la compañía asumir una cobertura de activos líquidos sobre reservas de 255% y sobre pasivos de 93% al cierre de 2018; niveles adecuados frente al promedio del sistema asegurador.

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, una vez concluido un año del proceso de fusión. 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

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.

Metodologías Relacionadas

[Metodología de Calificación de Seguros \(Enero 12, 2018\).](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2, 2018\).](#)

Participación de Mercado con Tendencia Ascendente

ASSA se mantiene como un competidor pequeño dentro del mercado asegurador salvadoreño, con una participación de 3.9% de las primas netas del sector. Asimismo, registró un crecimiento favorable en la suscripción de primas, lo cual fue impulsado, principalmente, por la fusión con American International Group, Inc (AIG). También muestra una diversificación adecuada en los ramos de seguros y en sus canales de comercialización.

Aseguradora Gana Presencia en el Mercado Asegurador Salvadoreño

Durante el segundo semestre de 2017, Grupo ASSA finalizó la compra de las operaciones de seguros de AIG en la región centroamericana: Panamá, El Salvador, Honduras y Guatemala. Dicha transacción permitió al grupo incursionarse en los mercados de Guatemala y Honduras, en los cuales anteriormente no contaba con presencia, así como fortalecer sus negocios de seguros en Panamá y El Salvador.

Como consecuencia de la fusión de ASSA con AIG Seguros y del crecimiento orgánico continuo de la compañía, la base de primas suscritas totalizó USD25.4 millones al cierre de diciembre de 2018, reflejando un crecimiento superior al del mercado (48.0% frente a 6.7%). Dado lo anterior, ASSA registró un crecimiento en su participación dentro del sector; al cierre de 2018, esta participación fue equivalente a 3.9% de las primas totales del mercado asegurador (diciembre 2017: 2.8%).

Dinamismo en la suscripción de primas

La compañía continua reflejando un dinamismo importante en la suscripción de primas netas (2018: 48.0%; diciembre 2017: 163.7%), el cual es superior al del mercado asegurador salvadoreño de 6.7% a la misma fecha. En relación a lo anterior, su participación en el mercado local es equivalente a 3.9% de las primas totales del sistema, siendo esta cuota superior a la del mercado reflejada en 2017 (2.8%).

Dicho crecimiento fue liderado por un aumento en el primaje de su ramo principal dentro de la cartera de primas suscritas, incendio y líneas aliadas, a 2018 (34.8% respecto a 2017). Por otro lado, el ramo de autos continúa con una tendencia ascendente importante, lo cual se refleja en un crecimiento del 66.5% en comparación con diciembre de 2017. Asimismo, el ramo de transporte posicionado como el tercero de mayor importancia, continúa registrando una tendencia ascendente con un crecimiento de 68.0%, en comparación con 2017.

Intermediarios Permanecen como Generador Principal de Negocios

A partir de 2011, la compañía realizó 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 en el mercado asegurador salvadoreño. El dinamismo importante en primas, reflejado 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 2018, dicho canal se mantenía como el generador principal de negocios, seguido por las primas generadas a través de la fuerza interna de la compañía.

La compañía aún mantiene el negocio cautivo proveniente de La Hipotecaria, institución bancaria especializada en la generación, titularización y administración de hipotecas. No obstante, la proporción ha reflejado una tendencia a la baja, teniendo en cuenta el flujo mayor de primas generadas a través del canal tradicional, como corredores.

Presentación de Cuentas

Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros para los períodos de 2013 a 2018, 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.

Capitalización y Apalancamiento

	2018	2017	2016	2015	2014	2013	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio (x)	1.0	1.3	2.0	1.6	2.4	1.5	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)	0.6	0.4	1.2	1.1	2.1	1.3	
Patrimonio/Activo Total (%)	50.6	42.8	33.4	38.6	29.0	39.2	

x: veces.

Fuente: ASSA y cálculos de Fitch.

Adecuada Posición de Capitalización

Dada la generación adecuada interna de capital y una política conservadora en cuanto a la distribución de dividendos, la compañía conserva índices de apalancamiento inferiores al promedio del mercado.

Base Patrimonial con Tendencia Creciente

Al cierre de diciembre 2018, el patrimonio total de la compañía ascendió a USD17.1 millones, registrando un crecimiento de 13.0% respecto a diciembre 2017. Lo anterior correspondió, principalmente, a la adecuada generación interna de capital, la cual se refleja en una utilidad neta al final del período de USD1.9 millones; muy superior a la utilidad reflejada al cierre de 2017 de USD306 mil. En cuanto a la composición de dicha base, 37.9% corresponde a capital social pagado, 12.1% a patrimonio restringido, 6.1% a reserva legal y 43.9% a utilidades distribuibles. A principios de 2019, la compañía decretó la distribución de USD2.4 millones en concepto de dividendos.

El fortalecimiento en la base patrimonial, aunado a una disminución en el activo total, tuvo como resultado una mejora importante en el indicador de solidez patrimonial, el cual se ubicó en 50.6%, superior a 42.8% registrado a diciembre de 2017. Asimismo, este fue superior al promedio del mercado salvadoreño (44.5%). Adicionalmente, la compañía continúa reflejando un margen de solvencia alto, de 132.8%, frente al requerimiento a diciembre de 2018.

Nivel de Apalancamiento Inferior al Promedio del Mercado

Los indicadores de apalancamiento mantienen una tendencia relativamente estable, debido al fortalecimiento continuo en su base patrimonial. Los mismos son favorables frente al promedio del mercado asegurador salvadoreño.

Al cierre de 2018, la relación de pasivos totales a patrimonio neto fue de 1.0x (2017: 1.3x), inferior al promedio del sector de 1.2x. Por su parte, el índice de primas retenidas frente a patrimonio se ubicó en 0.6x (2017: 0.4x); nivel menor que el promedio del sector a la misma fecha de 1.1x.

En opinión de Fitch, los niveles de apalancamiento se mantienen adecuados para soportar la operación actual de la compañía y metas de crecimiento en el mediano plazo, ya que la compañía cuenta con un capital robusto y una tendencia creciente en la generación interna de capital.

Soporte del Grupo al que Pertenece

La clasificación de la compañía sustenta un enfoque de soporte de grupo, en el cual Fitch considera la importancia estratégica de la subsidiaria en El Salvador, así como la capacidad de sus accionistas para proveerle soporte. Lo anterior se puede evidenciar a través de las continuas inyecciones de capital recibidas por parte de casa matriz con el propósito de sustentar el desarrollo de la operación.

Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

Fondeo a Través de Capital y Sistema Financiero

En países en donde los mercados de capital y deuda no están totalmente desarrollados, como El Salvador, Fitch reconoce que el fondeo de las aseguradoras proviene principalmente del capital de sus accionistas. Además, la agencia opina que en dichos mercados las opciones disponibles de fondeo son pocas, lo que limita su flexibilidad financiera. La evaluación de la agencia sobre este factor crediticio considera a El Salvador como un mercado cuyo acceso a fuentes de fondeo en el sistema financiero es generalmente estable, pero que podría enfrentarse a ciertos retos en períodos de estrés.

Aunque ASSA no maneja deudas financieras en su balance, Fitch considera que la disponibilidad de líneas de financiamiento contingente, libres de cláusulas que puedan restringir su fondeo en períodos de estrés, pueden beneficiar la flexibilidad financiera de la compañía.

Desempeño

(USD miles)	2018	2017	2016	2015	2014	2013	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta (%)	37.0	36.6	34.2	55.7	44.4	40.7	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 Retenidas (%)	47.9	66.6	68.8	55.4	65.8	70.0	
Índice Combinado (%)	84.9	103.3	103.0	111.1	110.2	110.7	
Índice Operativo (%)	78.0	98.8	97.5	110.1	103.8	107.9	
ROAA (%)	5.7	1.4	1.4	(1.4)	(2.1)	(3.0)	

Fuente: ASSA y cálculos de Fitch.

Desempeño Financiero Consolidando Mejoras

ASSA logró reflejar un indicador combinado inferior a 100%, dada la estabilidad en los niveles de siniestralidad, así como una mejora importante en su índice de eficiencia operativa.

Niveles de Siniestralidad Estables e inferiores al Promedio de la Industria

ASSA conserva políticas rigurosas en cuanto a la suscripción de riesgos, las cuales se apegan a las políticas de su casa matriz. Lo anterior se evidencia en una estabilidad en su indicador de siniestralidad neta incurrida, al cierre de diciembre de 2018, de 37.0%, similar al nivel reflejado al cierre de 2017 (35.0%). Este último, sin embargo, fue muy favorable frente al promedio del mercado asegurador salvadoreño de 54.6% a la misma fecha.

El ramo de autos, el segundo ramo más importante de la cartera de primas, reflejó un crecimiento importante en sus niveles de siniestralidad (40.0% a 53.0%). Asimismo, el ramo de transporte reflejó un crecimiento en la siniestralidad de 26.0% a 39.0%. No obstante, lo anterior se contrarrestó con una mejora en la siniestralidad de su ramo principal, el de incendios y líneas aliadas (diciembre 2018: 2.0%; diciembre 2017: 14.0%).

Mejora Importante en Niveles de Eficiencia Operativa

Al cierre de diciembre de 2018, ASSA reflejó un crecimiento relevante de 59.1% en sus costos operativos netos. A pesar de lo anterior, la compañía reflejó una mejora importante en su indicador de eficiencia operativa, producto de un mayor dinamismo en cuanto a la suscripción de primas durante el período, lo cual generó una mayor dilución en sus costos operativos netos (base de primas devengadas: +102.0%; diciembre 2017). De forma paulatina, dicho indicador se acerca al promedio de la industria de seguros salvadoreña, la cual reflejó un índice de eficiencia operativa de 40.8%.

En cuanto a los gastos de adquisición y conservación, la compañía registró un crecimiento importante de 95.0% en comparación a diciembre de 2017. Este incremento correspondió a remanentes de la fusión con AIG. A pesar de dicho crecimiento en relación a las primas, fue favorable respecto al promedio del mercado (15.8% frente a 20.0%). Por su parte, los gastos administrativos reflejaron un crecimiento menos acentuado de 38.0%. Sin embargo, continuó superior al promedio de mercado en relación a primas netas (12.9% frente a 12.3%).

Indicador Combinado Compara Favorablemente al Mercado

A pesar del crecimiento leve en los niveles de siniestralidad, el índice combinado de la compañía se ubicó en 84.9% (diciembre 2017: 94.7%) como consecuencia de una mejora notable en el índice de eficiencia operativa. Al tomar en cuenta los ingresos financieros, la cobertura de la compañía fue de 78.0% (diciembre 2017: 95.2%). Lo anterior se tradujo en una utilidad neta de USD1.96 millones (diciembre 2017: USD306 mil). A raíz de esto, ASSA refleja niveles de rentabilidad superiores a los del promedio del mercado; al cierre de 2018, reflejó una rentabilidad promedio de 5.7% sobre activos y de 12.2% sobre el patrimonio (4.3% y 9.7% promedio del mercado, respectivamente).

Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

(USD miles)	2018	2017	2016	2015	2014	2013	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas (%)	255	209	146	205	82	156	La compañía mantiene un portafolio de inversión bastante conservador en el que la agencia no esperaría cambios.
Activos Líquidos/Reservas y Obligaciones (%)	251	205	144	195	79	155	
Activos Líquidos/Pasivos (%)	93	69	47	71	36	65	
Rotación de Cobranza (días)	161	153	116	127	114	84	
Bienes Inmuebles/Activos (%)	0.6	0.9	2.1	2.7	3.1	4.5	

Fuente: ASSA y cálculos de Fitch.

Portafolio de Inversión Conservador

La compañía tiene un portafolio de inversiones conservador y diversificado adecuadamente. Asimismo, debido a la base robusta de activos líquidos, sus índices de liquidez son superiores al promedio del mercado.

Portafolio de Inversiones Altamente Conservador

ASSA somete la colocación de inversiones al análisis y aprobación de un comité local y regional; dado lo anterior, las políticas de inversión son altamente conservadoras, orientadas en su totalidad a instrumentos de renta fija. Al cierre de diciembre de 2018, el portafolio de inversión de la compañía totalizó USD10.1 millones, registrando una leve reducción de 2.9% frente a diciembre de 2017.

En cuanto a la composición del portafolio, sobresalen los depósitos a plazo y valores emitidos por instituciones financieras locales (49.3%), seguido de valores emitidos y garantizados por el gobierno salvadoreño (35.2%) y obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas (15.5%).

Holgadas Coberturas de Liquidez

A pesar de la leve reducción en el portafolio de inversión, al cierre de diciembre de 2018, la base de activos de mayor liquidez de la compañía ascendió a USD15.5 millones, registrando un crecimiento de 10.8% frente a diciembre de 2017, debido a un crecimiento de 10.8% en la base de disponibilidades de recursos en caja bancos. Considerando dicho crecimiento, la participación de los activos líquidos dentro del activo total aumentó a 45.9% de 39.5% en diciembre de 2017, alineándose paulatinamente al promedio del sector asegurador salvadoreño a la misma fecha.

Al cierre de diciembre de 2018, las coberturas de activos líquidos mostraron una mejora en relación con diciembre de 2017. La cobertura de activos líquidos sobre reservas fue de 255% (diciembre 2017: 209%); nivel muy superior al promedio del mercado a la misma fecha de 167%. Por otro lado, la cobertura de activos líquidos sobre el pasivo total fue de 93% (diciembre 2017: 69%), nivel que continúa levemente similar al promedio del mercado a la misma fecha de 107%.

Cuentas por Cobrar Mantienen Alta Participación

Al cierre de diciembre de 2018, la base de primas por cobrar de la compañía registró una reducción importante de 14.1% en la base de primas por cobrar, en comparación con diciembre de 2017. Dado lo anterior, su participación dentro del activo total mostró una reducción importante (diciembre 2018: 30.6%; diciembre 2017: 33.9%); no obstante, dicho nivel compara de manera desfavorable frente al promedio del sector asegurador salvadoreño de 19.0%. Dicha base de primas por cobrar mantiene un peso alto dentro de la estructura del activo, debido a la importancia del ramo de autos en la cartera de primas de la compañía, en el cual se utiliza el fraccionamiento de pago.

Sin embargo, la cartera de primas por cobrar de la compañía registró una buena calidad, ya que un 94.9% presentó una antigüedad no superior a 30 días, mientras que solo 1.8% de la cartera registró una antigüedad superior a 90 días.

Adecuación de Reservas

(USD miles)	2018	2017	2016	2015	2014	2013	Expectativas de Fitch
Reservas/Prima Retenida (%)	56.9	121.0	55.3	50.4	50.4	49.6	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 (%)	36.4	33.1	32.5	34.9	43.6	41.5	
Reservas de Siniestros (%)	21.8	31.5	24.2	26.7	28.8	24.4	

Fuente: ASSA y cálculos de Fitch.

Cobertura de Reservas Adecuada al Perfil de Cartera

La constitución de las reservas de ASSA se mantiene acorde con lo estipulado por la regulación local y se encuentra alineada al perfil de su cartera.

Cambio en composición de Base de Reservas

A pesar que la compañía mostró un crecimiento importante en la suscripción de primas, la base de reservas reflejó una reducción en 9.3% en comparación con diciembre 2017. En relación con lo anterior, dicha reducción es producto de una disminución en las reservas de siniestros de 37.3%.

En cuanto a la composición de dicha base, al cierre de diciembre de 2018, 78.2% corresponde a reservas técnicas y el restante (21.8%), a las reservas de siniestros (composición base de reservas técnicas diciembre 2017: 68.5%; reservas de siniestros: 31.5%).

Reducción Significativa en Cobertura de Reservas

Dada la reducción en la base de reservas técnicas, aunado a un crecimiento importante en la base de primas retenidas netas (+93% frente a diciembre 2017), al cierre de diciembre de 2018, la compañía reflejó una cobertura de reservas técnicas sobre primas retenidas de 56.9%. Este nivel fue muy inferior al reflejado durante diciembre de 2017 de 121.0% y es desfavorable frente al promedio del mercado.

Reaseguro, Mitigación de Riesgo y Riesgo Catastrófico

(%)	2018	2017	2016	2015	2014	Expectativas de Fitch
Índice de Retención	42.2	32.5	45.4	46.8	63.1	La agencia estima que la compañía continuará gestionando su programa de reaseguro acorde al perfil de su cartera y con compañías de calidad crediticia alta.
Cuentas por Cobrar Reaseguradores/Patrimonio	6.0	5.8	13.4	20.2	44.2	

Fuente: ASSA y Fitch Ratings.

Exposición Patrimonial Relevante en Esquema de Reaseguro

El programa de reaseguro de ASSA es manejado por reaseguradores de calidad crediticia adecuada. Sus exposiciones patrimoniales son relevantes y mantiene una cobertura catastrófica amplia.

Exposiciones Patrimoniales 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 ramo principal de incendio y líneas aliadas (incluye todo riesgo de daño físico), la compañía cuenta con un contrato de tipo excedente en que la retención a cargo de la aseguradora permanece relevante (5.83% del patrimonio a la fecha).

El ramo de autos (segundo ramo de mayor importancia) tiene un contrato de tipo proporcional cuota parte 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 (0.58% del patrimonio a diciembre 2018).

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 la prioridad máxima a cargo de la compañía a un nivel adecuado (0.44% del patrimonio).

Amplia Cobertura Catastrófica

Los contratos catastróficos están compuestos por incendios y líneas aliadas, transportes (marítimo, aéreo y terrestre) y casco marítimo. Dichos contratos cuentan con una capacidad amplia, debido a la negociación conjunta con las demás subsidiarias del grupo.

Dado el fortalecimiento continuo en la base patrimonial, las exposiciones patrimoniales de su esquema de reaseguro han mantenido una tendencia descendente. Sin embargo, estas se mantienen en parámetros superiores a los pares relevantes del mercado local. Al cierre de diciembre de 2018, las reservas de previsión para terremotos de la compañía ascendieron a USD819 mil, constituidas de acuerdo a la regulación local. Estas reservas cubren en 81.0% la prioridad del contrato de exceso de pérdida catastrófico para el ramo de incendio y líneas aliadas.

Reaseguradores de Adecuada Calidad Crediticia

La compañía mantiene el apoyo de su casa matriz a través de su esquema de reaseguro. Lo anterior se evidencia a través de la reaseguradora cautiva del grupo, Lion Re. Además, la compañía tiene respaldo de reaseguradores internacionales que se caracterizan por su calidad crediticia adecuada y una extensa trayectoria, entre las que destacan: Transatlantic Re, Scor Re, Mapfre Re, Swiss Re, Catlin, Hannover Re, Everest 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.

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)' con Perspectiva Estable.

Apéndice A: Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En esta sección, Fitch discute las fortalezas y debilidades del sector de seguros de El Salvador y su ambiente operativo, desde diversas perspectivas.

Supervisión Regulatoria

La industria aseguradora de El Salvador está regulada y Fitch considera que sigue en fase de desarrollo respecto a estándares mundiales. La transparencia de la información financiera y en los requisitos de revelación por parte de las entidades reguladas es más limitada que en los mercados más desarrollados. La agencia también considera que la eficacia del nivel de supervisión es más acotada, ya que el enfoque no abarca características en precios o rentabilidad de los productos.

Sofisticación Técnica del Mercado de Seguros; Diversidad y Amplitud

Fitch considera que la sofisticación del análisis de suscripción y las prácticas actuariales son modestas en la industria aseguradora salvadoreña frente a las de otros países desarrollados. Varias aseguradoras presentan avances en sistemas de gestión de riesgos empresariales, lo que indica el desarrollo de las habilidades técnicas en la administración de las mismas. Sin embargo, los productos que se comercializan en el mercado son poco sofisticados, orientados más bien a cubrir necesidades básicas, tal como lo denota la tasa de penetración baja de la industria.

Perfil de Competencia

La agencia considera que existe un nivel de competencia fuerte en la industria de seguros de El Salvador, como se observa en la concentración alta de competidores, puesto que las cinco aseguradoras principales suscribieron 71% del total de las primas del mercado al cierre de 2018. El sector se conforma de 17 competidores, incluidas las compañías relacionadas entre sí. El perfil de competencia del mercado es reflejo también de la preponderancia de los ramos de incendio, autos y salud en los portafolios de las compañías, cuyo comportamiento es altamente sensible a la competencia de tarifas. El crecimiento del mercado fue favorable al cierre de 2018, con 6.7%, superior al promedio de los cinco años previos de 4.5%.

Desarrollo de Mercados Financieros

Dado que los mercados de capital y deuda no están totalmente desarrollados en El Salvador, Fitch considera que la facilidad de las aseguradoras para financiarse por estos medios es baja. Sin embargo, valora la solidez y estabilidad del sistema bancario del país, así como de otros proveedores privados. Por otra parte, existe en general una oferta limitada de productos de inversiones de calidad alta y duración larga, lo que dificulta la capacidad de gestionar adecuadamente el calce de activos y pasivos de las compañías de seguros que operan particularmente en los segmentos de vida y pensiones.

Riesgo País

En junio de 2018, Fitch afirmó la clasificación soberana de largo plazo en moneda extranjera de El Salvador en 'B-' con Perspectiva Estable, con fundamento en un conjunto de retos en los frentes económicos y fiscales. La deuda general del gobierno ha aumentado hasta 70% del producto interno bruto (PIB) desde 48% en 2008 y se espera que continúe al alza, a menos que se lleve a cabo un ajuste fiscal significativo. El crecimiento económico bajo también es un desafío importante, ya que se registró un crecimiento promedio del PIB de aproximadamente 2% en la última década. Fitch espera que la economía crezca a un ritmo moderadamente mayor en 2019, con un pronóstico de 2.4%. Los niveles altos de criminalidad también afectan las perspectivas de crecimiento y son un factor importante de presión fiscal.

Apéndice B: Análisis Comparativo

Perfil Financiero Adecuado en el Sector

Al cierre de 2018, ASSA reflejó un importante dinamismo en la suscripción de primas (48.0% vs. Diciembre 2017), superando al promedio del mercado asegurador salvadoreño. Lo anterior, es producto principal por el efecto de la fusión por absorción con AIG Seguros. Sin embargo, la compañía se mantiene como un competidor pequeño en el mercado local, cuya participación ha sido ascendente en el último año (diciembre 2018: 3.9% frente a 2.8% al cierre de 2017).

En cuanto al desempeño operativo de la aseguradora, ésta reflejó un indicador combinado inferior a 100% (diciembre 2018: 84.8%). Lo último obedece a la mayor dilución de los costos operativos netos en la estructura de ingresos de la compañía. Por su parte, los niveles de siniestralidad se han mantenido en parámetros adecuados, los cuales comparan favorablemente al promedio del sector.

Por otra parte, la compañía continua registrando un continuo fortalecimiento en su base patrimonial, lo cual se refleja en indicadores de apalancamiento muy por debajo del mercado asegurador. Asimismo, las políticas conservadoras de inversión y su alta base de activos líquidos conllevaron a la compañía reflejar holgadas coberturas de liquidez.

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)	3.9	34.7	82.5	5.7	7.8	1.0	56.9	2.6
SISA y Filial	EAA+(slv)	19.1	54.4	94.0		6.1	1.7	76.1	1.6
Scotia Seguros	EAAA(slv)	5.6	55.5	93.0	5.7	11.3	0.5	95.6	3.4
MAPFRE El Salvador	EAAA(slv)	11.3	70.6	96.5	4.2	4.2	2.3	82.7	1.2
Total Mercado	n.a.	100	54.6	96.4	4.3	5.7	1.2	75.8	1.7

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

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero y cálculos de Fitch.

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

(USD miles)	2018	2017	2016	2015	2014
Balance General					
Activos Líquidos	15,545	14,036	2,370	2,739	1,522
Disponibles	5,426	3,614	984	1,106	401
Inversiones Financieras	10,120	10,422	1,386	1,633	1,122
Préstamos Netos		0	800	140	444
Primas por Cobrar	10,355	12,048	2,317	1,804	2,145
Instituciones Deudoras de Seguros y Fianzas	1,035	876	337	489	765
Inversiones Permanentes	4,920	4,823	0	0	0
Bienes Muebles e Inmuebles	188	311	160	172	185
Otros Activos	1,847	3,398	1,531	910	910
Total Activo	33,891	35,492	7,515	6,253	5,972
Obligaciones con Asegurados	100	118	21	64	70
Reservas Técnicas y Matemáticas	4,772	4,606	1,235	981	1,316
Reservas para Siniestros	1,327	2,117	393	357	533
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	5,920	8,074	1,220	1,386	1,305
Obligaciones con Entidades Financieras	0	0	0	0	0
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	927	1,047	264	269	506
Cuentas por Pagar	2,614	3,099	1,596	713	493
Provisiones	78	135	1	0	0
Otros Pasivos	1,010	1,121	275	69	18
Total Pasivos	16,747	20,317	5,005	3,839	4,240
Capital Social Pagado	6,500	6,500	2,500	2,500	2,000
Reserva de Capital, Patrimonio Restringido y Resultados de Ejercicios Anteriores	10,644	8,675	9	(86)	(269)
Reservas, Patrimonio Restringido y Resultados Acumulados					
Total Patrimonio	17,144	15,175	2,509	2,414	1,731
Total Pasivo y Patrimonio	33,891	35,492	7,515	6,253	5,972
Estado de Resultados					
Primas Emitidas Netas	25,368	17,111	6,490	5,677	5,806
Primas Cedidas	(14,650)	(11,557)	(3,544)	(3,020)	(2,141)
Primas Retenidas Netas	10,718	5,555	2,946	2,657	3,666
Siniestros Pagados Netos	(7,563)	(2,969)	(2,200)	(2,799)	(2,007)
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	2,869	1,141	1,315	958	805
Siniestros Netos Retenidos	(4,694)	(1,828)	(885)	(1,842)	(1,202)
Ingresos/Egresos por Ajuste de Reservas	624	(410)	(290)	510	(658)
Gastos de Adquisición y Conservación	(4,007)	(2,057)	(1,087)	(1,295)	(1,576)
Reembolso de Comisiones por Reaseguro	2,141	1,204	562	554	469
Resultado Técnico	4,782	2,465	1,247	584	698
Gastos de Administración	(3,263)	(2,372)	(1,329)	(917)	(1,031)
Resultado de Operación	1,519	93	(82)	(333)	(333)
Ingresos Financieros	1,252	321	189	83	219
Gastos Financieros	(532)	(349)	(40)	(53)	(10)
Otros Ingresos Netos	574	380	117	236	(1)
Resultado antes de Impuestos	2,813	445	184	(66)	(125)
Provisión para el Impuesto a la Renta	(844)	(140)	(88)	(20)	0
Resultado Neto	1,969	306	96	(86)	(125)

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y ASSA Seguros.

Apéndice D: 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.

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	ASSA Compañía Seguros, S.A.
Fecha del Consejo de Clasificación	19/03/2019
Número de Sesión	013-2019
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	AUDITADA: 31/12/2018 NO AUDITADA:
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.”

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

TODAS LAS CLASIFICACIONES 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 CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES 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 CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES 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 © 2019 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 clasificaciones, 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 clasificación, 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 clasificada 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 clasificaciones 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 clasificación 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 clasificaciones 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 clasificaciones 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 clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones 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 clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una clasificación 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 clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones 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".