

Aseguradora Agrícola Comercial, S.A.

Informe de Clasificación

Clasificación

Emisor EA+(slv)

Perspectiva

Estable

Información Financiera

Aseguradora Agrícola Comercial, S.A.

(USD millones)	31 dic 2018	31 dic 2017
Activos	68.5	69.2
Patrimonio	30.9	29.7
Primas Netas	82.0	82.9
Resultado Neto	2.6	1.8
Siniestralidad Neta/PDR (%)	67.1	75.1
Índice Combinado (%)	95.6	97.9
ROE Promedio (%)	8.5	6.2
Primas Retenidas/ Patrimonio (veces)	1.9	2.1
Activos Líquidos/ Reservas Netas (%)	152	139

PDR – Primas Devengadas Retenidas

Fuente: Fitch Ratings, Aseguradora Agrícola Comercial, S.A. (ACSA).

Reporte Relacionado

[Perspectivas Fitch Ratings de 2019: Sector Seguros Centroamérica \(Diciembre 3, 2018\).](#)

Analistas

Jazmín Roque
+503 2516-6607
jazmin.roque@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Franquicia Relevante: Al cierre de 2018, Aseguradora Agrícola Comercial, S.A. (ACSA) se mantuvo en el tercer lugar del mercado asegurador por volumen de primas suscritas, con una cuota de 12.5%. No obstante, entre los retos que enfrenta se encuentra, lograr una diversificación mayor de su cartera de primas por clientes y en riesgos individuales, lo cual le permita registrar mejoras sostenibles en sus niveles de siniestralidad y de rentabilidad.

Capitalización Buena: El patrimonio de ACSA se fortaleció 4% al cierre de 2018, y respaldó 45.1% del total de activos, superior al 44.5% del mercado. Lo anterior ha sido gracias a la creciente generación de resultados hasta 2016, acompañada de una reinversión alta, con base en lo cual sus niveles de apalancamiento siguen estables y adecuados para el tamaño de su operación. Fitch Ratings espera que el comportamiento de esos índices siga acorde con las expectativas de crecimiento de la aseguradora.

Siniestralidad Mejora, Pero Supera al Promedio: La siniestralidad retenida de ACSA se redujo desde 78% en 2017 hasta 70% en 2018, gracias al comportamiento favorable del ramo de gastos médicos, cuya rentabilidad técnica fue positiva. Sin embargo, el índice de la aseguradora siguió por encima de 55% del mercado, ante el volumen importante de siniestros que concentran autos y salud (50%), cuya participación en primas supera al mercado (42% frente a 34%). Además, existe oportunidad de mejorar el índice en incendio y vida colectivo.

Rentabilidad con Oportunidad de Mejorar: Gracias a la mejora en siniestralidad, el índice combinado de ACSA se redujo en 2 puntos porcentuales hasta 96% en 2018, todavía es superior al 95% del mercado. Por lo anterior, sus índices de rentabilidad (ROA: 4%; ROE: 9%), fueron mayores a los de 2017 (ROA: 3%; ROE: 6%), compararon similar a los de mercado (ROA: 4%; ROE: 10%) y, Fitch considera que dichos niveles podrían mejorar ante una mayor diversificación en su perfil de riesgos suscritos y ante mejoras sostenibles en siniestralidad.

Liquidez Adecuada: Al cierre de 2018, la cobertura de las disponibilidades e inversiones de ACSA fue de 152% sobre reservas y 84% sobre pasivos, menores que 167% y 107% del mercado, respectivamente. Esto se atribuye al volumen mayor de primas por cobrar en la aseguradora que, a su vez, incide en una participación mayor de sus obligaciones con intermediarios y con reaseguradores. Lo anterior es congruente con la suscripción de cuentas de gran tamaño que predomina en su cartera.

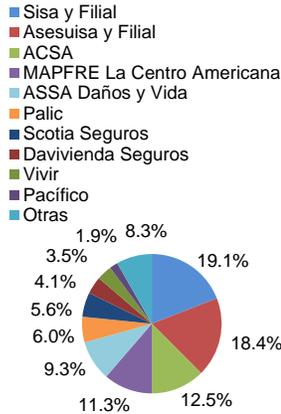
Reaseguro Consistente con Perfil de Cartera: ACSA continuó reteniendo un nivel de primas, de 46%, menor que el mercado de 64%, en consistencia con el perfil de riesgos que suscribe. El respaldo de reaseguro es de calidad adecuada conforme a Fitch y otras agencias, siendo las exposiciones por riesgo en su mayoría bajas, y razonable en caso de evento catastrófico.

Sensibilidad de la Clasificación

Movimientos de clasificación positivos provendrían de una mejora sostenible en sus índices de siniestralidad, siempre que se acompañe de niveles de apalancamiento y liquidez adecuados. También incidiría una diversificación mayor en su perfil de riesgos suscritos. Mientras que movimientos negativos resultarían de un deterioro sostenido en la siniestralidad de su cartera e índice combinado, de desviaciones significativas en sus razones de apalancamiento y liquidez, y de un incremento en el nivel de concentración de sus primas por clientes.

Cuotas de Mercado por Aseguradora

Al 31 de diciembre de 2018



Fuente: Fitch Ratings, Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Portafolio de Primas Netas por Ramos

Al 31 de diciembre de 2018



Fuente: Fitch Ratings, ACSA.

Metodologías Relacionadas

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

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

Perfil de Negocio

Buen Posicionamiento de Mercado

En opinión de Fitch, ACSA cuenta con un perfil de negocios moderado, teniendo en cuenta la franquicia favorable que tiene en el mercado asegurador, como se denota en su buen posicionamiento, ocupando el tercer lugar del mercado en función de primas. Influye también su apetito al riesgo más volátil frente al mercado, con niveles de crecimiento en su cartera que han sido superiores o más bajos. Por otra parte, su perfil se beneficia de una buena diversificación por líneas de negocio y canales de distribución, aunque es contrarrestado en parte por la concentración de primas en sus clientes principales.

Franquicia de Mercado Favorable

La aseguradora cuenta con 46 años de operar en el mercado asegurador, y al cierre de 2018, la cuota de mercado de ACSA en primas suscritas fue de 12.5%, lo que la mantuvo posicionada como la tercera aseguradora de mayor tamaño, similar a la registrada en el transcurso de los últimos 10 años. Su liderazgo es importante en ramos como incendio y líneas aliadas, con una cuota de mercado de 23%, mientras que en los ramos de autos y de salud y accidentes, su cuota fue de 15% en ambos casos. Dichas participaciones favorecen su presencia en el mercado, así como su capacidad para diluir gastos de siniestros y para mantener una operación eficiente.

Diversificación Buena por Líneas de Negocio

Las tres líneas de negocio más relevantes de la compañía representan 71% de las primas, mientras que el restante 29% está colocado en más de seis líneas de negocio. Al cierre de 2018, las primas de daños, excluyendo autos, participaron con 40% del portafolio total, mientras que las primas del ramo de autos participaron con 18%; en ambos casos, la participación superó a la exhibida en el portafolio de primas de mercado, con 30% y 14%, respectivamente. Lo anterior fue a pesar de la importante reducción que al cierre de 2018 experimentaron las primas netas suscritas del ramo de incendio y líneas aliadas, de -13%, afectado por la pérdida de una cuenta en licitación, y el de autos, de -4%, debido a una política de suscripción más estricta en el segmento individual.

Por otra parte, los ramos de personas participaron con 41% del portafolio total en 2018 (53% en el mercado). A esa misma fecha, la producción en seguros de gastos médicos, excluyendo el seguro internacional, tuvo un crecimiento acotado, de 3%, mientras que los seguros de vida colectivo, que generalmente están atados a una póliza de gastos médicos, no crecieron. En accidentes personales, el crecimiento en las primas netas suscritas fue 12%, gracias al buen dinamismo en su comercialización en alianza con una institución financiera.

Producción vía Diversos Canales, pero Concentración por Clientes

ACSA no tiene un canal comercial bancario cautivo, por lo que su capacidad de distribución es más limitada frente a otros competidores. Sin embargo, al cierre de 2018, 90% de su producción fue colocada por medio de diversos canales. Entre estos destacó la colocación realizada vía acuerdos comerciales con algunas instituciones financieras que no tienen una aseguradora relacionada, cuya producción representó 26% del total en 2018 (2017: 24%). También destacó la producción vía líneas de negocios corporativos, con 23% (2017: 21%); negocios de gobierno, con 17% (2017: 23%); agentes de seguros independientes, con 11%, primas de reaseguro tomado por intereses de empresas salvadoreñas en otros países de la región, con 8%; y seguros masivos, con 5%.

La producción de los 20 principales clientes siguió registrando una participación relevante, de 58% de las primas suscritas en 2018, tratándose en su mayoría de pólizas que brindan cobertura en diferentes ramos a empresas salvadoreñas de trayectoria amplia. Dichas pólizas han sido sucesivamente renovadas, aunque Fitch opina que su participación en los ingresos de ACSA la

expone a volatilidad en su comportamiento y a su poder de negociación. Esto podrá contrarrestarse mediante una diversificación mayor de las primas en riesgos individuales.

Estrategia: Continúa Mejora en Resultado Técnico y Diferenciación en Servicio

Al cierre de 2018, la cartera de primas netas de la aseguradora se redujo 1%, tras haberse disminuido 5% en 2017. Lo anterior fue influenciado, en parte, por ajustes de tarifas en ramos de incendio y gastos médicos, en función de lo cual se perdieron algunas cuentas importantes. Al cierre de 2019, la estimación de crecimiento es de 4% en primas suscritas, lo que sería gracias a la recuperación de la producción de los ramos de autos e incendio, mientras que por líneas de negocios se estima crecer en el sector corporativo, institucionales, seguros personales, gastos médicos internacional y, negocios masivos de vida y accidentes.

La administración de la aseguradora también busca seguir mejorando la rentabilidad técnica de todos los ramos, fortaleciendo la relación con asesores independientes y las alianzas con las instituciones financieras con que actualmente trabaja. Asimismo, ACSA espera potenciar su fortaleza en tecnología e incrementar el nivel de automatización en sus procesos. Esto último es con el fin de aumentar la velocidad de respuesta y diferenciación en el servicio otorgado a sus clientes e intermediarios.

Presentación de Cuentas

El presente análisis se basa en los estados financieros auditados de la aseguradora al cierre de 2018. También se consideró información adicional obtenida directamente del emisor y la publicada por el regulador. Los estados financieros de ACSA fueron auditados por la firma Deloitte El Salvador, S.A. de C.V., la cual no presentó salvedades para el período de análisis.

Estructura de Propiedad – Neutral para la Clasificación

La aseguradora sigue siendo propiedad en su mayoría de la Corporación Apolo, S.A. de C.V., un conglomerado de empresarios locales. Al cierre de 2018, esta entidad era dueña de 98.67% del capital accionario de ACSA. El restante 1.33% pertenece a tres personas naturales.

Capitalización y Apalancamiento

(Veces)	2014	2015	2016	2017	2018	Expectativas de Fitch
Primas Retenidas/Patrimonio	1.3	1.4	1.4	1.3	1.2	ACSA seguirá registrando una buena posición de capitalización, gracias a una razonable práctica de distribución de dividendos y a la adecuada generación interna de capital. Esto será, siempre que el ritmo de crecimiento en su patrimonio, se mantenga acorde al registrado en su cartera de primas y reservas.
Primas Netas + Reservas Netas/Patrimonio	2.1	2.2	2.2	2.1	1.9	
Patrimonio/Activo (%)	39.0	39.8	41.5	42.9	45.1	

Fuente: Fitch Ratings, ACSA.

Posición Buena de Capitalización

ACSA mantiene una posición buena de capitalización. Lo anterior le permite reflejar una tendencia favorable en sus niveles de apalancamiento y además, que sean comparables con los del mercado.

Generación Interna de Capital Adecuada

El patrimonio de ACSA se fortaleció 4% al cierre de 2018, gracias al crecimiento de 40% en el resultado neto de ese período. Esto resultó en una mejora en la relación entre patrimonio y activos, de 45.1% en 2018, superior a 42.9% en 2017. Además, esta relación fue superior a 44.5% del mercado en 2018, y al promedio exhibido por la aseguradora en los últimos cinco años desde 2014, de 41.7%.

La calidad del patrimonio es buena, teniendo en cuenta la participación alta del capital pagado en su patrimonio, de 44% frente a 33% del mercado en 2018. Asimismo, la política de reinversión de resultados es superior a lo observado por Fitch en otras aseguradoras. En febrero de 2019, la junta directiva acordó distribuir USD1.6 millones de dividendos, equivalente a 61% sobre el resultado del ejercicio 2018, frente a 71% distribuido sobre el resultado del ejercicio 2017.

Por otra parte, ACSA siguió cumpliendo de forma holgada con el requerimiento de margen de solvencia regulatorio. Al cierre de 2018, el exceso de patrimonio neto representó 66.1% del requerimiento conforme a la regulación, superior al nivel registrado en 2017, de 55.0%.

Niveles de Apalancamiento Comparables al Promedio

Como resultado de la buena posición de capitalización de ACSA, sus niveles de apalancamiento han mantenido una estabilidad en el tiempo y, congruente con la reducción en sus obligaciones de seguros en 2018, debido a la menor producción de primas del período, sus niveles de apalancamiento mostraron una mejora relativa. La relación de primas retenidas sobre patrimonio de 1.2 veces (x, 2017: 1.3x), fue similar al nivel del mercado, de 1.1x, mientras que la relación de primas retenidas más reservas sobre patrimonio de 1.9x (2017: 2.1x), fue similar al promedio de mercado.

En opinión de Fitch, los niveles de apalancamiento de la aseguradora, le permiten seguir respaldando su capacidad de crecimiento en el mediano plazo.

Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

Fondeo a Través de Capital

En mercados en desarrollo, como el salvadoreño, Fitch reconoce que el fondeo de las aseguradoras proviene principalmente de sus accionistas, y opina que las opciones disponibles de fondeo son más limitadas que en mercados de capital desarrollados, lo que limita su flexibilidad financiera. En el caso de ACSA, su fuente principal de fondeo es a través de su capital, el cual excede en gran medida al mínimo requerido.

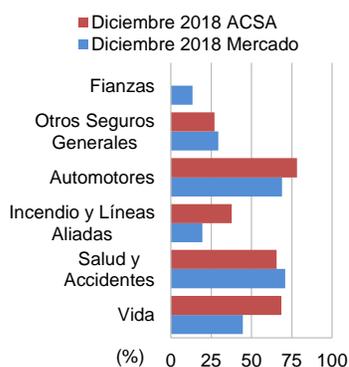
Desempeño Financiero y Rentabilidad

(%)	2014	2015	2016	2017	2018	Expectativas de Fitch
Siniestros Netos/Primas Devengada	71.1	74.8	74.3	75.1	67.1	ACSA seguirá operando con niveles de rentabilidad adecuados, gracias a su capacidad amplia de dilución de costos operativos que le permite su escala de operación. La agencia estima que niveles de rentabilidad mayores provendrían de mejoras sostenibles en la siniestralidad, particularmente en sus ramos principales, así como de una diversificación mayor de riesgos suscritos.
Índice Combinado	93.3	93.2	92.8	97.9	95.6	
Índice de Cobertura Operativa	88.5	88.2	87.6	91.9	89.2	
ROA	3.6	4.2	4.7	2.6	3.7	
ROE	9.3	11.0	11.7	6.2	8.5	

Fuente: Fitch Ratings, ACSA.

Índices de Siniestralidad Bruta por Ramos

ACSA frente al Mercado



Fuente: Fitch Ratings, ACSA, SSF.

Rentabilidad Buena, Aunque con Oportunidad de Mejorar

Al cierre de 2018, ACSA mantuvo un desempeño financiero adecuado con niveles de rentabilidad buenos. Esto es pese a la reducción en su cartera de primas y, es favorecido además por una consecuente liberación de reservas. Fitch considera que la aseguradora enfrenta el reto de lograr una diversificación mayor de riesgos a medida que crezca, lo cual espera que incida en mejoras sostenibles en sus niveles de siniestralidad y de rentabilidad.

Siniestralidad Controlada, Aunque Superior al Promedio

ACSA registró una mejora considerable en el índice de siniestralidad retenida, desde 78% en 2017 hasta 70.4% en 2018, como resultado del desempeño favorable del ramo de salud y accidentes, gracias a los esfuerzos por rentabilizar técnicamente su operación. El índice de siniestralidad retenida del ramo pasó de 113% en 2017 a 80% en 2018, lo que contrarrestó crecimiento el importante en siniestralidad registrado en ramos como incendio y vida colectivo, debido a una producción menor de primas y a mayores siniestros enfrentados.

Por otra parte, el índice la siniestralidad retenida de la aseguradora se mantuvo superior a 55% del mercado en 2018. Esto es por influencia del volumen importante de siniestros que concentran ramos como autos y salud (50% del total), los que además siguen destacando con la mayor importancia en el portafolio de primas (42%), frente al mercado (34%). Por otra parte, el índice de siniestros incurridos a primas devengadas de 67.1% en 2018, también fue inferior a 75.1% de 2017. Este fue favorecido por el mejor desempeño del ramo de salud y accidentes ya que, en los demás ramos, el índice experimentó un crecimiento, particularmente en incendio, el cual no obstante registró un resultado técnico positivo, al igual que los demás.

Eficiencia Operativa Mejor que Promedio

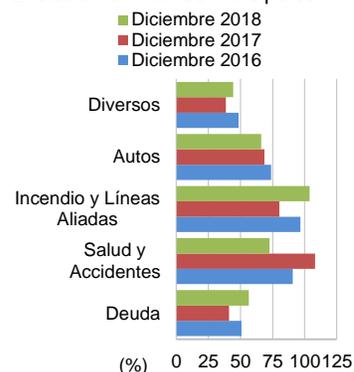
Las comisiones por reaseguro cedido de ACSA se redujeron 24% entre 2017 y 2018, por influencia de la producción menor en el ramo de incendio, lo que conllevó un deterioro en la relación de gastos operativos netos en la aseguradora, desde 23% de las primas devengadas en 2017 hasta 28% en 2018. No obstante, ACSA mantuvo un nivel de eficiencia operativa mejor al promedio de mercado (2018: 41%), beneficiado en gran medida de su escala amplia de operación. En función de ello, sus gastos de adquisición y particularmente, los de administración, siguieron participando en una proporción menor sobre primas, de 15% y 6% en 2018, frente a 20% y 11% del mercado, respectivamente, a la misma fecha.

Rentabilidad Adecuada

En respuesta al mejor desempeño en siniestralidad del período, el índice combinado de ACSA se redujo desde 98% en 2017 hasta 96% en 2018, aunque siguió siendo superior al promedio de 95% del mercado. Luego de considerar la contribución del ingreso financiero neto, sus índices de rentabilidad (ROA: 4%; ROE: 9%) fueron mayores que los de 2017 (ROA: 3%; ROE: 6%) y, compararon similar a los promedios de mercado (ROA: 4%; ROE: 10%).

Índice de Siniestralidad Neta Incurrida

Evolución en Ramos Principales



Fuente: Fitch Ratings, ACSA.

Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

(%)	2014	2015	2016	2017	2018	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas Netas	142	139	133	139	152	ACSA exhibe coberturas de liquidez adecuadas, aunque en opinión de la agencia, estas podrían registrar mejoras en la medida que se incrementa la diversificación de su cartera en la suscripción de riesgos de menor tamaño. Esto favorecería la reducción del peso de su cartera de primas por cobrar, como de las obligaciones relacionadas.
Inversión en Deuda Soberana/Patrimonio	13	18	12	10	26	
Bienes Inmuebles/Total Activo	6	6	6	6	6	
Cuentas por Cobrar/Activo	35	36	35	35	34	
Cuentas por Cobrar/Patrimonio	89	91	85	81	75	

Fuente: Fitch Ratings, ACSA.

Riesgo de Inversiones Bajo y Administración de Liquidez Buena

El portafolio de inversiones de ACSA sigue conformado por instrumentos de renta fija y de riesgo bajo. Lo anterior favorece su posición de liquidez adecuada y comparable al mercado.

Portafolio Conservador y de Calidad Crediticia en Su Mayoría Adecuada

A diciembre de 2018, en la composición del portafolio destacaban los depósitos a plazo (39%), que bajaron su participación frente a 2017 (52%), mientras que la inversión en valores emitidos por el Estado aumentó su participación de 11% en 2017 hasta 28% en 2018 por una inversión mayor en eurobonos y letras del tesoro nacional (Letes). Por su parte, la inversión en obligaciones negociables emitidas por sociedades salvadoreñas vía titularizaciones bajó en ese mismo período desde 32% a 24% y las obligaciones de sociedades extranjeras mantuvieron la participación menor, con 8% del portafolio en 2018 frente a 6% en 2017.

De los depósitos a plazo, 81% fue colocado en bancos con clasificación adecuada en escala nacional, otorgada por Fitch y otras agencias. Mientras que 19% fue colocado en instituciones financieras con clasificación menor a EBBB+(slv). En cuanto a las obligaciones negociables emitidas por sociedades salvadoreñas, 15% del total contaba con clasificación de EBBB(slv), mientras que el resto tenía una clasificación de riesgo mayor.

Participación Razonable de Activos de Riesgo

Al cierre de 2018, la cartera de primas por cobrar siguió participando en una proporción superior al mercado (34% frente a 19%), acorde con la estrategia comercial de otorgar facilidades de pago fraccionado de hasta 12 meses, práctica que incide en el peso de la prima pendiente de cobro y en una rotación en días menor al mercado (105 frente a 90). Aun así, el nivel de antigüedad superior a 90 días se mantuvo bajo, en 0.2%. El balance seguía registrando también préstamos (6% frente a 4% del mercado), a empresas privadas y personas naturales, de calidad crediticia adecuada.

Los activos de riesgo de ACSA, conformados por la inversión en instrumentos con clasificaciones de riesgo inferior a EBBB+(slv), más la proporción de primas por cobrar vencidas y la inversión en inmuebles, registraron una participación de 38% sobre su patrimonio al cierre de 2018. Fitch considera que lo anterior es una proporción razonable para su clasificación de riesgo.

Coberturas de Liquidez Adecuadas, Aunque Menores al Promedio

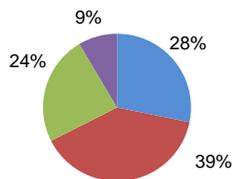
Al cierre de 2018, 20% de los activos se conformaban de recursos de liquidez alta, como disponibilidades y depósitos bancarios, que brindaron una cobertura de 0.7x sobre el total de las reservas. Dichos recursos, sumados al total de las inversiones, dieron coberturas de 152% sobre reservas y de 84% sobre el total de pasivos, inferiores a 167% y 107% del mercado, respectivamente. Esto es acorde con el volumen mayor de primas por cobrar en ACSA que, a su vez, incide en una participación mayor de obligaciones con intermediarios y reaseguradores.

Lo descrito se explica por el volumen mayor de primas por cobrar en el balance y, a su vez, por obligaciones con reaseguradores e intermediarios con mayor participación en el pasivo, frente al

Composición del Portafolio de Inversiones Brutas

Al 31 de diciembre de 2018

- Emitidos por el Estado
- Depósitos bancarios a plazo
- Obligaciones Negociables de Sociedades Salvadoreñas
- Obligaciones Negociables de Sociedades Extranjeras



Fuente: Fitch Ratings, ACSA.

nivel del mercado. Esto se relaciona con el perfil de riesgos que predomina en su cartera y con el peso relevante de los intermediarios en la suscripción.

Adecuación de Reservas

(Veces)	2014	2015	2016	2017	2018	Expectativas de Fitch
Reservas/Pasivo Total (%)	52.7	52.0	56.8	56.9	55.3	En opinión de la agencia, la aseguradora cuenta con una base de reservas adecuada para el perfil de su cartera, concentrado en la suscripción de riesgos de corto plazo. También su cobertura de reservas es acorde al nivel mayor de cesión de primas frente al mercado.
Reservas Netas/Primas Devengadas (%)	67.8	57.0	59.1	54.9	52.2	
Reservas de Siniestros/Siniestros Incurridos	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
Reservas de Siniestros Netas/Patrimonio	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
Siniestros Pagados/Siniestros Incurridos	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	

Fuente: Fitch Ratings, ACSA.

Posición de Reservas Adecuada

La aseguradora mantiene una política de constitución de reservas acorde a las exigencias regulatorias, así como a la composición y nivel de cesión en su cartera de primas.

Perfil de Riesgo Bajo

El perfil de riesgo de las reservas de ACSA es bajo, siendo que como proporción de los siniestros incurridos y del patrimonio, las relaciones de apalancamiento se han mantenido en niveles inferiores a 1.0x en el transcurso de los últimos cinco años. Por su parte, la dinámica de crecimiento en las reservas de siniestros, medida por la relación de siniestros pagados a incurridos, de 1.5x al cierre de 2018, y por la variación porcentual en la relación de reservas de siniestros a primas devengadas, de -4.9% a la misma fecha, denotan precaución debido a un crecimiento superior a las exposiciones que representan los siniestros incurridos y las primas devengadas. Fitch seguirá monitoreando su comportamiento.

Desarrollo de Reservas Adecuado

En opinión de Fitch, la habilidad de la aseguradora para establecer las reservas con que opera es adecuada. Al cierre de 2018, los índices de desarrollo de reservas, calculados como proporción del patrimonio y de los reservas de siniestros, denotaban una leve precaución sobre la determinación del nivel de reservas apropiado para su operación.

Cobertura de Reservas Congruente con Perfil de Cartera y Nivel de Cesión

Al cierre de 2018, de la base total de reservas de ACSA, la mayor proporción permanecía integrada por reservas de riesgos en curso (74%), puesto que en su cartera predomina la suscripción de riesgos de corto plazo. Congruente también con ese perfil de cartera, la cobertura de reservas sobre primas retenidas de la aseguradora continuó siendo inferior al promedio de mercado (54% frente a 78%); sin embargo, Fitch considera que la relación es adecuada considerando la mayor proporción de primas que ACSA sigue cediendo, de 53% en 2018, respecto al mercado, de 36% a la misma fecha.

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

(%)	2014	2015	2016	2017	2018	Expectativas de Fitch
Primas Retenidas/ Primas Emitidas	45.7	47.1	47.6	47.8	46.9	La agencia estima que ACSA mantendrá una mayor dependencia de reaseguro frente al mercado, en función de la suscripción de riesgos de gran tamaño que predomina en su cartera de primas.
Cuentas de Reaseguro por Cobrar/Patrimonio	2.3	5.8	7.8	7.7	5.5	

Fuente: Fitch Ratings, ACSA.

Esquema de Protección Consistente y de Calidad Buena

ACSA mantiene una dependencia de reaseguro mayor al mercado, como se refleja en el nivel menor de primas que retuvo al cierre de 2018, de 46%, frente a 64% del mercado.

Exposiciones Patrimoniales por Riesgo en su Mayoría Bajas

La aseguradora no espera modificaciones respecto en el programa de reaseguro que se renovará a inicios de abril de 2019, para el cual no estiman incremento en precios (dado el ajuste realizado en 2018), ni en su estructura. Los contratos de reaseguro seguirían siendo proporcionales en seguros de personas, con niveles de retención acotados, y serán no proporcionales en gastos médicos y accidentes personales, y en seguros de daños. En estos últimos, sobresale únicamente la prioridad de 1% del patrimonio de ACSA en incendio y líneas aliadas (incluidas las coberturas de seguros combinados de daños). En los demás ramos de autos, transporte, responsabilidad civil, misceláneos y de ingeniería, la protección mediante contrato tipo *tent-plan* supone prioridades por riesgo acotadas, de 0.2% de su patrimonio.

Exposiciones Razonables por Evento Catastrófico

La protección del contrato catastrófico para ramos de incendio y líneas aliadas con que ACSA cuenta supone una prioridad por evento razonable a su cargo, equivalente a 1.4% del patrimonio. La capacidad de dicho contrato permite proteger 15% de las responsabilidades de la aseguradora en la zona de mayor acumulación de riesgos, netas de deducibles y coaseguro. Por su parte, la protección catastrófica disponible en seguros de personas y de autos supone prioridades por evento acotadas, equivalentes a 0.5% y 0.2% del patrimonio, respectivamente.

Reaseguradores con Trayectoria Reconocida y Calidad Crediticia Buena

Gen Re es el reasegurador líder en la protección por riesgo y evento de los ramos de personas, aunque en los ramos de vida colectivo y deuda también participa Scor en una proporción baja. Gen Re participa también en la protección por riesgo de incendio y líneas aliadas, junto a un grupo de compañías cuya colocación sigue haciéndose por medio de un corredor de reaseguro internacional; en dicho grupo, sobresale la participación mayoritaria de Swiss Re America, sindicatos de Lloyd's, Reaseguradora Patria e IRB Brasil. En el caso de la protección tipo *tent-plan* para ramos diversos, el respaldo está en su mayoría a cargo de Reaseguradora Patria, aunque también participa Transatlantic Re.

En la cobertura exceso de pérdidas catastrófico de incendio, Hannover Ruck es líder en la primera capa. Mientras que en las restantes, el respaldo se diversifica en algunas de las compañías que participan en los contratos operativos, y en otras de trayectoria de operación importante y en su mayoría, de calidad crediticia adecuada conforme a Fitch y otras agencias.

Clasificación en Escala de Fitch

La clasificación de riesgo vigente en escala de Fitch se detalla a continuación:

- Clasificación de Fortaleza Financiera de Seguros de largo plazo: 'A+(slv)', 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

Desempeño Comparable al Promedio

El buen posicionamiento de ACSA le supone un nivel de eficiencia operativa favorable frente al mercado, aunque sus niveles de rentabilidad son más bajos, debido a un nivel de siniestralidad superior. Por ello, en opinión de Fitch, la rentabilidad de la aseguradora podría incrementarse ante mejoras significativas en la siniestralidad de su cartera y una diversificación mayor de los riesgos que suscribe. Por otra parte, su capital alto y la importante reinversión de sus resultados en el tiempo, le ha permitido mantener una posición de capitalización buena y niveles de apalancamiento adecuados. En términos de liquidez, su posición es adecuada aunque presenta oportunidad de mejorar.

Cuadro Estadístico Comparativo (El Salvador)

(Cifras en USD, actualizadas al cierre de 2018)	Clasificación Nacional	Índice de Siniestralidad Neta/PDR (%)	Índice Combinado (%)	ROA (%)	ROE (%)	Primas				
						Primas Retenidas/ Patrimonio (x)	Primas Retenidas + Reservas Netas/ Patrimonio (x)	Reservas Netas/ Prima Devengada (%)	Activos Líquidos/ Reservas Netas (%)	Primas Suscritas/ Primas Retenidas (%)
Aseguradora Agrícola Comercial	EA+(slv)	67.1	95.6	3.7	8.5	1.2	1.9	52.2	151.6	46.9
Seguros e Inversiones, S.A. y Filial	EAA+(slv)	54.4	94.0	3.5	14.2	1.7	2.9	76.1	159.0	73.2
Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial	EAA+(slv)	48.3	97.3	3.9	13.2	2.0	3.9	90.1	135.4	75.5
Mapfre La Centro Americana	EAA(slv)	70.6	96.5	4.2	14.0	1.8	3.2	83.3	117.2	55.0
Scotia Seguros		55.5	81.3	5.7	8.7	0.3	0.4	91.8	342.0	46.6
Davivienda Seguros Comerciales Bolívar		33.1	75.8	12.8	27.1	1.2	2.0	65.1	211.7	82.9
Total Mercado	-	54.6	94.9	4.3	9.7	1.1	1.9	77.6	167.4	63.7

PDR – Prima devengada retenida. x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Superintendencia del Sistema Financiero.

Apéndice C: Información Financiera Adicional Aseguradora Agrícola Comercial, S.A.

Balance General

(USD miles; años al 31 de diciembre)	2014	2015	2016	2017	2018	Variación 2018/2017 (%)
Activo						
Disponible	4,370	4,254	3,977	4,122	2,748	(33.3)
Inversiones Financieras	27,062	26,772	27,946	27,025	28,736	6.3
Préstamos	4,504	4,123	3,906	4,017	4,233	5.4
Primas por Cobrar	23,880	25,867	25,481	23,942	23,192	(3.1)
Sociedades Deudoras de Seguros y Fianzas	610	1,640	2,335	2,293	1,689	(26.3)
Bienes Muebles	302	576	252	204	341	66.8
Bienes Inmuebles	4,468	4,153	4,383	4,067	4,188	3.0
Otros Activos	3,676	3,756	4,033	3,521	3,712	5.4
Total Activo	68,872	71,141	72,313	69,191	68,499	(1.0)
Pasivo						
Obligaciones con Asegurados	981	1,146	1,253	1,130	1,277	8.5
Reservas Técnicas y Matemáticas, Netas	17,148	17,670	18,743	17,437	16,114	(7.6)
Reservas para Siniestros, Netas	4,983	4,591	5,272	5,041	4,659	(7.6)
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	8,861	8,191	6,564	4,872	6,376	30.9
Obligaciones Financieras	432	774	560	344	291	(15.4)
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	3,447	3,444	3,403	3,489	2,814	(19.3)
Cuentas por Pagar	4,754	5,112	4,976	4,737	5,095	7.6
Provisiones	57	67	70	221	250	13.2
Otros Pasivos	1,349	1,831	1,447	2,268	751	(66.9)
Total Pasivos	42,013	42,827	42,288	39,537	37,576	(5.0)
Patrimonio						
Capital Social Pagado	10,000	13,000	13,000	13,000	13,000	0.0
Reservas	2,000	2,298	2,600	2,600	2,600	0.0
Patrimonio Restringido	595	668	580	568	978	72.3
Resultados Acumulados	11,820	9,393	10,924	11,635	12,048	3.6
Resultado del Ejercicio	2,443	2,956	2,921	1,851	2,298	24.1
Total Patrimonio	26,858	28,315	30,024	29,653	30,924	4.3
Total Pasivo y Patrimonio	68,872	71,141	72,313	69,191	68,499	(1.0)

Estado de Resultados

(USD miles; años al 31 de diciembre)	2014	2015	2016	2017	2018	Variación 2018/2017 (%)
Primas Emitidas Netas	75,705	84,025	87,651	82,978	82,038	(1.1)
Primas Cedidas	(41,095)	(44,460)	(45,948)	(43,348)	(43,591)	0.6
Primas Retenidas Netas	34,610	39,565	41,703	39,629	38,447	(3.0)
Siniestros Pagados Netos de Salvamentos y Recuperaciones	(34,226)	(43,581)	(40,654)	(44,865)	(40,747)	(9.2)
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	9,634	13,987	11,143	13,896	13,664	(1.7)
Siniestros Netos Retenidos	(24,592)	(29,594)	(29,510)	(30,969)	(27,083)	(12.5)
Ingresos/Egresos por Variación en Reservas	(2,674)	(130)	(1,762)	1,538	1,705	10.9
Gastos de Adquisición y Conservación de Primas	(10,794)	(12,059)	(12,433)	(12,538)	(12,480)	(0.5)
Comisiones por Reaseguro Cedido	9,893	9,668	9,907	8,975	6,847	(23.7)
Resultado Técnico	6,442	7,450	7,905	6,635	7,436	12.1
Gastos de Administración	(4,559)	(4,897)	(5,189)	(5,485)	(5,298)	(3.4)
Resultado de Operación	1,883	2,553	2,715	1,150	2,137	85.8
Ingresos Financieros	1,825	2,226	2,431	2,843	2,864	0.7
Gastos Financieros	(260)	(277)	(295)	(362)	(339)	(6.1)
Otros Ingresos	59	219	127	181	176	(3.1)
Otros Gastos	(57)	(468)	(85)	(646)	(713)	10.3
Resultado antes de Impuestos	3,450	4,253	4,893	3,167	4,125	30.2
Provisión para el Impuesto a la Renta	(1,007)	(1,275)	(1,319)	(1,177)	(1,380)	17.2
Contribución Especial Plan de Seguridad	0	(21)	(174)	(150)	(174)	15.7
Resultado Neto	2,444	2,956	3,400	1,839	2,570	39.8

Fuente: Fitch Ratings, ACSA.

Apéndice D: Otras Consideraciones de Clasificación

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

Clasificaciones de Corto Plazo

No aplica.

Híbridos — Tratamiento de Patrimonio/Deuda

No aplica.

Gobierno Corporativo y Administración

La gobernanza corporativa y la administración de ACSA son adecuadas y neutrales para la clasificación. Fitch valora que la aseguradora cuenta con un código de buen gobierno corporativo y de ética, apegados a las exigencias de la regulación local, y con controles internos adecuados, así como con miembros independientes en su Junta Directiva.

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

Variaciones Metodológicas

Ninguna.

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	Aseguradora Agrícola Comercial, S.A.
Fecha del Consejo de Clasificación	22/03/2019
Número de Sesión	016-2019
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	Auditada: 31/12/2018
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	EA+(slv), Perspectiva Estable.
Link del Significado de la Clasificación	https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%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 afirmo 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 diseminación 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".