

ASSA Compañía de Seguros, S.A.

Informe de Clasificación

Clasificación

Emisor EAA(stv)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

ASSA Compañía de Seguros, S.A. (USD millones)	30 jun 2019	30 jun 2018
Activos	34.4	34.6
Patrimonio Total	15.5	15.9
Resultado Neto	839	808
Primas Suscritas	14.7	12.1
Costos Operativos / Primas Retenidas (%)	53.7	46.5
Siniestralidad Incurrida/ PDR (%)	35.5	39.3
Índice Combinado (%)	89.1	85.8
ROE Promedio (%)	10.7	17.3

PDR – Primas Devengadas Retenidas

Fuente: Fitch Ratings, ASSA.

Informe Relacionado

Perspectiva de Fitch Ratings de 2019:
Sector de Seguros de Centroamérica
(Diciembre 3, 2018).

Analistas

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

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

Factores Clave de la Clasificación

Soporte de Grupo Controlador: La clasificación de ASSA Compañía de Seguros, S.A. (ASSA) incorpora un beneficio de soporte a su operación por parte de ASSA Compañía Tenedora, S.A., holding de seguros que pertenece a su vez a Grupo ASSA. Lo anterior se debe a la importancia de su operación en la estrategia de expansión del grupo, integración comercial y apoyo técnico.

Dinámica de Crecimiento Favorable: Dada su generación interna adecuada de capital, la base de primas suscritas de la compañía totalizó USD14.7 millones al cierre de junio de 2019, 21.1% más que a junio de 2018. En consecuencia, la participación de ASSA dentro del sector asegurador creció y representó 4.4% del mercado total a junio de 2019.

Estabilidad en Niveles de Apalancamiento: ASSA mantiene índices de apalancamiento estables y favorables con respecto al promedio de sus pares de mercado. Al cierre de junio de 2019, la relación de primas retenidas a patrimonio fue de 0.7 veces (x), mientras que la relación de primas retenidas más reservas netas sobre patrimonio fue de 1.1x, ambas inferiores a las del sector asegurador local de 1.1x y 2.0x, respectivamente.

Rentabilidad Adecuada: Al cierre del primer semestre de 2019, la compañía registró un deterioro en su índice combinado (89.1% frente a junio 2018: 86.8%), aunque fue favorable frente al promedio del mercado de 96.2% a la misma fecha. Dicho indicador fue influenciado por un deterioro en los niveles de eficiencia operativa (junio 2019: 53.7%; junio 2018: 46.5%). No obstante, la utilidad neta de ASSA totalizó USD839 mil a junio de 2019, lo cual se tradujo en niveles de rentabilidad superiores al promedio del mercado durante dicho período.

Posición Adecuada de Liquidez: ASSA conserva una política de inversión conservadora enfocada en instrumentos de renta fija. Asimismo, mantiene una base importante de activos líquidos (39.6% del activo total), lo cual, aunado a su política de inversión, le permitió asumir coberturas de activos líquidos de 223.3% sobre reservas totales y 72.1% sobre pasivos al cierre de junio de 2019; esta última fue inferior al promedio del mercado de 103.1%.

Exposiciones Patrimoniales Significativas: El esquema de reaseguro vigente de la compañía se mantiene protegido con contratos no proporcionales y cuota parte excedente. Además, ASSA cuenta con una cobertura catastrófica amplia, beneficiada por el contrato regional del grupo. Por su parte, las exposiciones patrimoniales por riesgo y por evento en el ramo de incendio siguen siendo relevantes, aunque las reservas catastróficas acumuladas en su balance cubrirían en 84% la prioridad por evento catastrófico en dicho ramo.

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. Un movimiento positivo de clasificación estaría asociado a una mejora consistente en su nivel de eficiencia operativa, que le permitiera mantener índices de desempeño y rentabilidad adecuados. Lo anterior sería siempre que sus niveles de siniestralidad no experimentasen desviaciones significativas y que su posición de capital y liquidez siguiera acorde a las necesidades de su operación. Por otra parte, movimientos negativos podrán resultar de un deterioro significativo en dichas métricas.

Perfil de Negocio

Competidor Pequeño con Buen Perfil Financiero

ASSA se mantiene como un competidor pequeño dentro del mercado asegurador salvadoreño, con una participación de 4.4% de las primas netas del sector al cierre del primer semestre de 2019. A la misma fecha, la compañía reflejó una generación interna adecuada de capital, lo cual le ha permitido un crecimiento sostenido posterior a la fusión con American International Group, Inc (AIG). Por su parte, la diversificación de su cartera por líneas de negocio y de sus canales de comercialización sigue siendo adecuada.

Participación Ascendente en el Mercado Asegurador Salvadoreño

Los efectos de la fusión de su operación con AIG en El Salvador se registraron principalmente hacia finales de 2017. Posteriormente, la aseguradora ha registrado un crecimiento en su mayoría orgánico. En consecuencia, al cierre de junio de 2019, su base de primas suscritas totalizó USD14.7 millones, 21.1% mayor que a junio de 2018. De esta manera, ASSA incrementó levemente su participación dentro del sector asegurador salvadoreño (junio 2019: 4.4% frente a junio 2018: 4.0%), tendencia creciente que ha mantenido en los últimos tres años de ejercicio.

Concentración en Ramos de Incendio y Autos

El ramo de incendio sigue destacando en el portafolio de primas de la aseguradora a junio de 2019. A esa última fecha, las primas del ramo crecieron 52.4%, en su mayoría por efecto de un negocio *fronting* que, sin embargo, no impacta la cartera de primas retenidas, puesto que solo se obtiene un ingreso de comisión. Por otra parte, también incidió en el crecimiento del ramo el cambio en el modelo de facturación hacia anual desde mensual en el negocio relacionado de La Hipotecaria, institución bancaria especializada en la generación, titularización y administración de hipotecas.

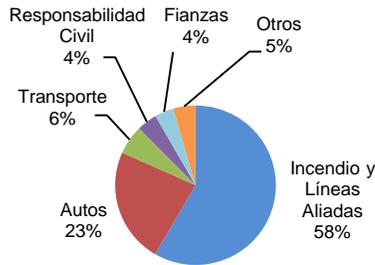
Por su parte, el ramo de autos continúa como el segundo ramo más importante para la aseguradora, con una participación de 23.3% del total de primas suscritas, a pesar de su crecimiento leve de 3.4% al cierre de junio de 2019 (junio 2018: 161.3%). El ramo de transporte registró una contracción de 23.1% en su base de primas en relación con el total a junio de 2018; sin embargo, la compañía ya ha tomado medidas para reducir dicha brecha durante el segundo semestre de 2019, la cual disminuyó en 12 puntos porcentuales a agosto del mismo año. De esta manera, dicho ramo se mantiene como el tercero de mayor importancia dentro del portafolio de primas (junio 2019: 5.9%).

Estrategia de Comercialización a través de Corredores

Como consecuencia de la estrategia que implementó ASSA a partir de 2011 con el fin de expandir su operación en el mercado local más allá de su negocio cautivo, los corredores continuaron siendo su canal principal de comercialización durante el primer semestre de 2019. De esta manera, dicho canal se mantuvo como el principal generador de negocio, seguido por las primas generadas a través de la fuerza interna de la compañía.

En cuanto a la diversificación de su cartera de primas por clientes principales, excluyendo la concentración en una sola póliza (21%) a junio de 2019, la cual corresponde a un negocio cedido al 100%, sobresale solamente un cliente que concentra 7% de la producción de primas. Por su parte, la participación de los restantes no superaba 5% en cada caso. Asimismo, la compañía mantiene el negocio cautivo proveniente de La Hipotecaria, pero su proporción ha reflejado una tendencia a la baja, teniendo en cuenta el flujo mayor de primas generadas a través del canal directo (28.8%) y del canal de corredores (71.2%).

Primas por Ramo
A junio de 2019



Fuente: Fitch Ratings, ASSA.

Metodologías Relacionadas

[Metodología de Calificación de Seguros \(Mayo 13, 2019\).](#)

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

Presentación de Cuentas

Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros para los períodos de 2015a 2018, auditados por la firma KPMG, S.A., así como los interinos a junio de 2019. 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. e inició operaciones el 27 de julio de 2009. El 18 de abril de 2011, en la junta general de accionistas, se acordó cambiar su razón social a ASSA Compañía de Seguros, S.A. y el lanzamiento de la marca se realizó en 2012. ASSA es subsidiaria en 99% de ASSA Compañía de Seguros, S.A. con domicilio en Panamá. El restante 1% pertenece al *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

	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio ^a (x)	2.0	1.3	1.2	1.0	1.2	La agencia considera que la generación interna de capital de ASSA evitará deterioros que impacten la posición de capitalización y, consecuentemente, los índices de apalancamiento. Sin embargo, una distribución continua de resultados poco conservadora podría impactar su posición patrimonial e índices de apalancamiento.
Prima Retenida/Patrimonio ^b (x)	1.2	0.4	0.7	0.6	0.7	
Patrimonio/Activo Total (%)	33.4	42.8	46.2	50.6	45.1	
Apalancamiento Neto ^c (x)	1.8	0.8	1.1	1.0	1.1	
^a Apalancamiento financiero. ^b Apalancamiento operativo. ^c Primas retenidas + reservas netas/patrimonio. x – Veces.						

Fuente: Fitch Ratings, ASSA.

Posición de Capitalización Favorable

ASSA mantiene niveles de apalancamiento adecuados para su operación e inferiores al promedio del mercado, debido a la generación interna adecuada de capital.

Base Patrimonial Influenciada por Distribución de Utilidades

Al cierre del primer semestre de 2019, la base patrimonial de la compañía totalizó USD15.5 millones. En cuanto a la composición de dicha base, 41.9% correspondía a capital social pagado y 58.1% a reserva de capital, patrimonio restringido y resultados de ejercicios anteriores. No obstante, el patrimonio total reflejó una contracción de 2.9% en relación con el total a junio de 2018, principalmente por una repartición de USD2.5 millones en dividendos durante dicho período. Sin embargo, los resultados netos registrados durante el primer semestre del año (USD839 mil) le permitieron mantener una posición patrimonial y niveles de apalancamiento relativamente estables. A pesar de dicha reducción en la base patrimonial, el nivel de suficiencia patrimonial de la compañía a junio de 2019 fue de 76.2%, por encima del requerimiento regulatorio. Por su parte, el indicador de solidez patrimonial fue de 45.1% a junio de 2019 (junio 2018: 46.2%), superior al promedio de sus pares de 43.2% a la misma fecha.

Niveles de Apalancamiento Estables

Los índices de apalancamiento de la aseguradora mantienen una tendencia estable y comparan favorablemente con el promedio del mercado asegurador local. A junio de 2019, relación de primas retenidas a patrimonio resultó en 0.7x (junio 2018: 0.7x), inferior al promedio de sus pares de mercado de 1.1x. Por su parte, la relación de primas retenidas más reservas netas sobre patrimonio fue de 1.1x (junio 2018: 1.1x), nivel favorable frente al sector asegurador salvadoreño de 2.0x a la misma fecha.

En opinión de Fitch, los niveles de apalancamiento se mantienen adecuados para la operación actual y metas de crecimiento de la compañía en el mediano plazo. Sin embargo, la agencia no descarta distribuciones de resultados adicionales en los próximos períodos, ante una política de maximización del capital, lo cual podría tener un impacto en los niveles de apalancamiento en el mediano plazo en la medida en que la compañía cumpla sus proyecciones de crecimiento.

Soporte de su Grupo Controlador

La clasificación de ASSA se basa en 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 evidencia en las inyecciones de capital continuas 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 las opciones de fondeo disponibles en dichos mercados 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, puede beneficiar la flexibilidad financiera de la compañía.

Desempeño Financiero y Rentabilidad

(%)	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta Incurrida (%)	34.2	36.6	39.3	37.0	35.5	En opinión de Fitch, un crecimiento sostenible en primas que permita una dilución adecuada de los costos operativos de la compañía será determinante para estabilizar sus indicadores de desempeño financiero más importantes. Asimismo, es necesario mantener los niveles de siniestralidad actualmente reflejados para favorecer la creación de valor y capital interno para ASSA.
Costos Operativos Netos/Prima Retenida (%)	62.9	58.1	46.5	47.9	53.7	
Índice Combinado (%)	97.1	94.7	85.8	84.9	89.1	
Índice de Cobertura Operativa (%)	91.6	95.2	82.5	78.0	83.5	
ROA Promedio (%)	1.4	1.4	7.3	5.7	4.9	
ROE Promedio (%)	3.9	3.5	17.3	12.2	10.7	

Fuente: Fitch Ratings, ASSA.

Consolidación de Mejoras en Desempeño Técnico

Dada la estabilidad en los niveles de siniestralidad, la compañía reflejó un índice combinado inferior a 100%, aunque fue afectado por un deterioro en su índice de eficiencia operativa.

Estabilidad en Niveles de Siniestralidad

Al cierre de junio de 2019, ASSA registró un índice de siniestralidad neta incurrida de 35.5%, inferior al de junio de 2018 (39.3%) y al promedio del mercado asegurador salvadoreño (57.3%) a la misma fecha. Lo anterior se atribuyó al desempeño de su principal línea de negocio, incendio y líneas aliadas (58.4% de la cartera suscrita), sustentado en la políticas de suscripción de riesgos, alineadas con la de su casa matriz. Por línea de negocio, a junio de 2019, incendio y líneas aliadas registró un crecimiento importante en su índice de siniestralidad neta incurrida (+51.8%) en relación con el de junio de 2018. Lo anterior correspondió a un crecimiento interanual importante en ramo (+52.3%) y ciertas desviaciones debidamente reaseguradas y asociadas a un sismo registrado en mayo de 2019, las cuales aún se encuentran en proceso de pago. Por su parte, el ramo de autos presentó una mejora sustancial en su desempeño (junio 2019: 40.9%; junio 2018: 54.9%), que favoreció a su vez el desempeño global de ASSA. En cuanto al ramo de transporte, este registró un incremento en la siniestralidad, desde 45.2% a junio de 2018 a 50.2% a junio de 2019.

Deterioro en Niveles de Eficiencia Operativa

La compañía mantiene niveles de eficiencia operativa superiores al promedio del mercado asegurador local. Al cierre de junio de 2019, ASSA registró un indicador de eficiencia operativa de 53.7%, superior de junio de 2018 de 46.5% y desfavorable frente al promedio de sus pares de 38.9% a la misma fecha. Lo anterior resultó de un incremento en su estructura de costos, específicamente en los gastos de adquisición y conservación (+17.0%), relacionado con el peso de la cartera de incendio (56.4% del gasto de adquisición total), atenuado por un flujo de comisiones relevantes. En consecuencia, los gastos de adquisición tuvieron un peso relevante en las primas retenidas (45.6%) durante el primer semestre de 2019. Por su parte, los gastos de administración se mantuvieron acordes al ritmo de crecimiento de la cartera suscrita durante dicho período, mostrando una mejora en primas emitidas (junio 2019: 12.8%; junio 2018: 13.1%), aunque dicho indicador supera el promedio de sus pares de mercado (9.8%).

Índice Combinado Compara Favorablemente con el del Mercado

La mejora en la siniestralidad no logró atenuar la eficiencia operativa menor, por lo que el índice combinado al cierre del primer semestre de 2019 fue de 89.1% (frente a 85.9% en junio de 2018). Sin embargo, a pesar de un resultado operativo menor, dicho índice compara favorablemente con el promedio del sector asegurador salvadoreño, de 96.2% a la misma fecha. Por su parte, la utilidad neta totalizó USD839 mil a junio de 2019 (+3.9 que a junio de 2018) y se tradujo en una rentabilidad de 10.7% sobre patrimonio (ROE) y 4.9% sobre activos (ROA), inferiores a las de junio de 2018 y favorables frente al promedio del mercado de 10.2% y 4.5%, respectivamente.

Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas Netas (%)	145.6	208.8	216.6	254.9	223.3	Dado que la compañía cuenta con políticas de inversión muy conservadoras, la agencia no esperaría cambios en la composición de su portafolio.
Activos Líquidos/Pasivos Netos (%)	47.3	69.1	72.5	92.8	72.1	
Cuentas por Cobrar/Activos (%)	30.8	33.9	31.2	30.6	34.1	
Rotación en Primas por Cobrar (días)	116	153	116	161	140	

Fuente: Fitch Ratings, ASSA.

Portafolio de Inversión Conservador e Índices de Liquidez Adecuados

El portafolio de inversiones de ASSA está diversificado adecuadamente y compuesto por instrumentos de renta fija, los cuales se caracterizan por un perfil de riesgo bajo. Asimismo, la compañía registra coberturas adecuadas de activos líquidos, superiores al promedio del mercado.

Políticas de Inversión Altamente Conservadoras

Las políticas de inversión de ASSA están alineadas estrictamente a las de su grupo controlador, las cuales se caracterizan por su alto nivel conservador y están orientadas en su totalidad a instrumentos de renta fija. De esta manera, al cierre de junio de 2019, el portafolio de inversiones de la aseguradora totalizó USD10.9 millones, 11.1% más que a junio de 2018, con una participación de 31.9% dentro del activo total (junio 2018: 28.5%). La composición del portafolio al cierre de junio de 2019 correspondió en 48.8% a depósitos a plazo y valores emitidos en su mayoría por instituciones financieras locales con calidad crediticia adecuada según Fitch. Por su parte, 36.1% de los recursos fueron colocados en valores emitidos y garantizados por el gobierno salvadoreño y 15.4%, en obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas.

Coberturas de Liquidez Acordes al Perfil de Negocio

Al cierre de junio de 2019, los activos con mayor liquidez de ASSA, representados por las disponibilidades y la cartera de inversiones financieras, totalizaron USD13.6 millones. Considerando su crecimiento leve, su participación dentro del activo total fue de 39.6% (junio 2018: 39.0%), nivel inferior al promedio del sector asegurador local de 58.5% a junio de 2019. No obstante, la compañía presentó un indicador de activos líquidos sobre reservas totales netas de 223.3%, superior al promedio del mercado de 160.7%. Por su parte, el índice de activos líquidos sobre pasivos resultó en 72.1%, inferior al promedio de sus pares de 103.1% al cierre del primer semestre de 2019. En opinión de Fitch, las coberturas de activos líquidos seguirán en niveles adecuados, siempre y cuando la compañía mantenga una política conservadora para la composición de su portafolio de inversión y una constitución adecuada de reservas.

Por otro lado, a junio de 2019, los activos de riesgo de la compañía, conformados por la inversión en instrumentos de riesgo inferiores a BBB-(slv), cartera de préstamos y primas por cobrar superiores a 90 días sobre su patrimonio más reservas catastróficas registraron una participación de 1.4%, proporción que Fitch considera acotada.

Primas por Cobrar Mantienen Participación Alta

La base de primas por cobrar de la compañía registró un crecimiento de 8.6% en relación con el total a junio de 2018. Su participación constituyó 34.1% del activo total, superior al promedio del mercado de 17.9% a la misma fecha. Lo anterior se sustenta en la importancia del ramo de autos en la cartera de primas de ASSA, en el cual utiliza el fraccionamiento de pago. Sin embargo, la cartera de primas por cobrar de la compañía registró una buena calidad, ya que 95.7% presentó una antigüedad no superior a 30 días, mientras que solo 1.9% de la cartera tenía una antigüedad superior a 90 días.

Adecuación de Reservas

	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Reservas Netas/Primas Retenidas (%)	55.3	121.0	58.0	56.9	57.6	La agencia 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 cobertura adecuados.
Reservas Totales/Pasivo Total (%)	32.5	33.1	33.5	36.4	32.3	
Reservas de Siniestros/Siniestros Incurridos (x)	0.4	1.1	0.7	0.3	0.7	
Reservas de Siniestros Netas/Patrimonio (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	
Siniestros Pagados/Siniestros Incurridos (x)	2.4	1.5	2.3	1.9	1.4	

x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, ASSA.

Cobertura de Reservas Adecuada

La base de reservas de la compañía se mantiene alineada con el crecimiento de su cartera y acorde a la regulación local. Al cierre de junio de 2019, la base de reservas técnicas representó 32.3% del pasivo total.

Base de Reservas Acorde al Nivel de Negocio

La base de reservas de ASSA totalizó USD6.1 millones al cierre de junio de 2019, lo que constituyó una contracción leve en comparación al total a junio de 2018. Lo anterior fue resultado de un dinamismo menor en la constitución de reservas de siniestros y un nivel menor de retención del negocio (junio 2019: 36.1% frente a junio 2018: 44.3%), por debajo del promedio del mercado de 64.5% durante dicho período. En este sentido, la compañía reflejó una cobertura de reservas sobre prima retenida de 57.6% a junio de 2019, levemente inferior a la de junio de 2018 (58.0%) y al promedio de sus pares relevantes (74.2%) a la misma fecha. En cuanto a la composición de dicha base, al cierre de junio de 2019, 78.3% correspondía a reservas técnicas y el restante 21.7%, a las reservas de siniestros.

Reservas con Perfil de Riesgo Bajo

Los niveles de apalancamiento de reserva en relación con el patrimonio y con los siniestros incurridos han sido estables en los últimos cinco años de ejercicio e inferiores a 1.0x, por lo cual Fitch considera que el perfil de riesgo de las reservas de ASSA es bajo. Por su parte, la dinámica de crecimiento en las reservas de siniestros, medida por la relación de siniestros pagados a incurridos, de 1.4x a junio de 2019, denota cierta precaución al sugerir un crecimiento en las reservas que cae por debajo del registrado en las exposiciones de suscripción. Sin embargo, dicho crecimiento está relacionado con la constitución de reservas por los reclamos del sismo ocurrido en mayo de 2019, por lo cual Fitch no considera que sea un comportamiento recurrente del indicador.

Reaseguro, Mitigación de Riesgo y Riesgo Catastrófico

(%)	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Índice de Retención	45.4	32.5	44.3	42.2	36.1	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	13.4	5.8	5.2	6.0	8.5	

Fuente: Fitch Ratings, ASSA.

Exposición Patrimonial Relevante en Esquema de Reaseguro

ASSA mantiene una estructura de reaseguro alineada con su perfil de cartera. Los contratos limitan adecuadamente sus exposiciones patrimoniales, las cuales son relevantes, y mantiene una cobertura catastrófica amplia.

Exposiciones Patrimoniales Relevantes

El esquema de reaseguro vigente de la compañía se mantiene protegido con contratos no proporcionales y cuota parte excedente, lo que limita las pérdidas máximas a su cargo para sus líneas de negocio. En cuanto a su ramo principal, incendio y líneas aliadas (incluye todo riesgo de daño físico), ASSA cuenta con un contrato de tipo excedente en el que la exposición patrimonial de la aseguradora permanecía relevante a junio de 2019 (6.4%).

Con respecto al ramo de autos, está protegido con un contrato de tipo proporcional cuota parte en el que la retención de la aseguradora se mantiene en un nivel adecuado (0.5% del patrimonio a junio de 2019). Por su parte, el ramo de transporte cuenta con un contrato cuota parte excedente y un contrato de exceso de pérdida. Ambos contratos se complementan, lo que reduce la prioridad máxima a cargo de la compañía a un nivel adecuado (0.5% del patrimonio).

Cobertura Catastrófica Amplia

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.

Para la vigencia actual, la compañía logró incrementar su capacidad sin afectar la prioridad a su cargo. No obstante, esta prioridad es relevante en relación con el patrimonio (6.4% por evento) y está por encima a la de otros pares relevantes del mercado local. Al cierre de junio de 2019, las reservas de previsión para terremotos de la compañía ascendieron a USD844 mil, constituidas de acuerdo a la regulación local. Estas reservas cubren en 84.4% la prioridad del contrato de exceso de pérdida catastrófico para el ramo de incendio y líneas aliadas.

Respaldo de Reaseguradores de Calidad Crediticia Adecuada

La compañía mantiene el apoyo de su casa matriz a través de su esquema de reaseguro, lo cual se evidencia a través de la reaseguradora cautiva del grupo, Lion Re. Además, tiene respaldo de reaseguradores internacionales que se caracterizan por su calidad crediticia adecuada y una trayectoria extensa, entre los 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 ASSA son seleccionados por su casa matriz, específicamente por la subsidiaria panameña, la cual negocia directamente los contratos automáticos para todas las subsidiarias del Grupo 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 66% del total de las primas del mercado al cierre de junio de 2019. El sector se compone de 22 aseguradoras, incluidas compañías relacionadas accionariamente 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 de 10.0% de primas suscritas en el mercado fue favorable al cierre del primer semestre de 2019, respecto al mismo período de 2018.

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 2019, Fitch afirmó la clasificación soberana de largo plazo en moneda extranjera de El Salvador en 'B-' con Perspectiva Estable, como reflejo de la historia reciente de incumplimientos de la moneda local (2017), así como de las incertidumbres políticas en torno a la aprobación del congreso de medidas clave de reforma económica, incluidos los presupuestos y el financiamiento asociado, carga alta de deuda y perspectivas débiles de crecimiento económico. La agencia espera que el crecimiento del país sea relativamente estable durante 2019-2020 y considera que el crecimiento potencial sigue siendo débil, cercano a 2.5%, debido a una serie de factores que incluyen tasas altas de criminalidad, infraestructura deficiente y migración neta hacia el exterior. 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

Competidor Pequeño con Perfil Financiero Adecuado

ASSA se mantiene como un competidor pequeño dentro del mercado asegurador local, con una participación de 4.4% al cierre del primer semestre de 2019. Lo anterior corresponde a un dinamismo adecuado en la suscripción de primas (+21.1% frente a junio de 2018) durante dicho período; asimismo, dicha base de primas aún es influenciada por la absorción de la fusión con AIG Seguros. Con respecto a su posición de capitalización, ASSA mantiene niveles de apalancamiento adecuados para su operación e inferiores al promedio del mercado, debido a la generación interna adecuada de capital.

Asimismo, en términos de desempeño, la compañía reflejó un índice combinado inferior a 100% (89.1%) a junio de 2019, el cual fue afectado por un deterioro en el índice de eficiencia operativa (junio 2019: 53.7%; junio 2018: 46.5%). No obstante, dicho nivel compara favorablemente con el promedio del mercado de 96.2% a la misma fecha. Por su parte, las coberturas de liquidez de la compañía se mantienen en parámetros adecuados, lo cual se refleja en un indicador de activos líquidos sobre reservas totales netas de 223.3% a junio de 2019, superior al promedio del mercado de 160.7% durante el mismo período.

Cuadro Estadístico Comparativo (El Salvador) — Aseguradoras Clasificadas por Fitch

(USD millones; cifras a junio de 2019)	Clasificación Actual	Cuota de Mercado (%)	Siniestralidad Neta (%)	Eficiencia Operativa (%)	Índice Combinado (%)	ROE Promedio (%)	Utilidad Neta/Prima Neta (%)	Nivel de Retención (%)	Prima Retenida/ Patrimonio (x)	Reservas Netas/ Prima Retenida (%)	Activos Líquidos/ Reservas Netas (%)
ASSA	EAA(slv)	4.4	35.5	54.7	89.1	10.7	5.7	36.1	0.7	57.6	223.3
Scotia Seguros	EAAA(slv)	5.5	53.6	24.9	78.5	11.5	16.9	48.0	0.7	91.9	214.4
SISA y Filial	EAA+(slv)	21.5	54.6	36.8	91.4	15.7	5.7	64.5	1.7	71.4	155.5
MAPFRE Seguros El Salvador	EAA(slv)	11.5	65.4	28.9	94.3	14.0	4.4	59.5	2.0	77.5	121.7
Industria	No aplica	100.0	57.3	38.9	96.2	10.2	5.8	64.5	1.1	74.2	160.7

x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador.

Apéndice C: Información Financiera

ASSA Compañía de Seguros, S.A. — Resumen Financiero

(USD miles)	Jun 2019	2018	Jun 2018	2017	2016	2015
Balance general						
Activos líquidos	13,607	15,545	13,471	14,036	2,370	2,739
Disponibles	2,651	5,426	3,613	3,614	984	1,106
Inversiones financieras	10,956	10,120	9,858	10,422	1,386	1,633
Préstamos netos	0		0	0	800	140
Primas por cobrar	11,717	10,355	10,794	12,048	2,317	1,804
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	1,312	1,035	837	876	337	489
Inversiones permanentes	4,951	4,920	4,823	4,823	0	0
Bienes muebles e inmuebles	130	188	244	311	160	172
Otros activos	2,666	1,847	4,404	3,398	1,531	910
Total del activo	34,384	33,891	34,574	35,492	7,515	6,253
Obligaciones con asegurados	138	100	137	118	21	64
Reservas técnicas y matemáticas	4,772	4,772	4,836	4,606	1,235	981
Reservas para siniestros	1,323	1,327	1,384	2,117	393	357
Sociedades acreedoras de seguros y fianzas	6,596	5,920	5,644	8,074	1,220	1,386
Obligaciones con entidades financieras	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con intermediarios y agentes	1,557	927	1,292	1,047	264	269
Cuentas por pagar	3,078	2,614	3,475	3,099	1,596	713
Provisiones	70	78	70	135	1	0
Otros pasivos	1,334	1,010	1,753	1,121	275	69
Total de pasivos	18,868	16,747	18,591	20,317	5,005	3,839
Capital social pagado	6,500	6,500	6,500	6,500	2,500	2,500
Reserva de capital, patrimonio restringido y resultados de ejercicios anteriores	9,016	10,644	9,483	8,675	9	(86)
Total del patrimonio	15,516	17,144	15,983	15,175	2,509	2,414
Total del pasivo y patrimonio	34,384	33,891	34,574	35,492	7,515	6,253
Estado de resultados						
Primas emitidas netas	14,661	25,368	12,106	17,111	6,490	5,677
Primas cedidas	(9,369)	(14,650)	(6,741)	(11,557)	(3,544)	(3,020)
Primas retenidas netas	5,292	10,718	5,366	5,555	2,946	2,657
Siniestros pagados netos	(2,654)	(7,563)	(4,737)	(2,969)	(2,200)	(2,799)
Siniestros y gastos recuperados por reaseguro	774	2,869	1,984	1,141	1,315	958
Siniestros netos retenidos	(1,881)	(4,694)	(2,752)	(1,828)	(885)	(1,842)
Ingresos o egresos por ajuste de reservas	4	624	503	(410)	(290)	510
Gastos de adquisición y conservación	(2,413)	(4,007)	(2,062)	(2,057)	(1,087)	(1,295)
Reembolso de comisiones por reaseguro	1,456	2,141	1,151	1,204	562	554
Resultado técnico	2,459	4,782	2,206	2,465	1,247	584
Gastos de administración	(1,883)	(3,263)	(1,586)	(2,372)	(1,329)	(917)
Resultado de operación	576	1,519	620	93	(82)	(333)
Ingresos financieros	396	1,252	462	321	189	83
Gastos financieros	(101)	(532)	(291)	(349)	(40)	(53)
Otros ingresos netos	315	574	362	380	117	236
Resultado antes de impuestos	1,186	2,813	1,153	445	184	(66)
Provisión para el impuesto a la renta	(347)	(844)	(345)	(140)	(88)	(20)
Resultado neto	839	1,969	808	306	96	(86)

Fuente: ASSA Compañía de Seguros, S.A.

Apéndice D: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

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

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 esta clasificación ha sido básicamente en función de dos conceptos generales dentro de los lineamientos internos de Fitch.

- Existe disposición de Grupo ASSA para proveer soporte, reflejada en un documento de carácter legal entregado a Fitch, por parte del *holding*, según el cual se compromete a mantener en la compañía, por un período de 5 años a partir de enero de 2012, el patrimonio mínimo requerido por la regulación local al cierre de cada trimestre, así como 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 ASSA, que resulta en un fortalecimiento de su clasificación intrínseca.
- La subsidiaria tiene importancia estratégica que se refleja en el compromiso fuerte con la operación de Grupo 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.

Ajuste en Niveles de Clasificación (*Notching*)

No aplica.

Clasificaciones de Corto Plazo

No aplican.

Híbridos — Tratamiento de Patrimonio/Deuda

No aplica.

Gobernanza Corporativa y Administración

La gobernanza corporativa y la administración de ASSA Compañía de Seguros, S.A. son adecuadas y neutrales para la clasificación. La administración de la aseguradora ha realizado ajustes para alcanzar un marco de gobierno corporativo adecuado, apegado a las mejores prácticas internacionales y las exigencias del regulador. La junta directiva cuenta con la participación de tres directores externos con experiencia importante y trayectoria profesional. También se creó 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.

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

Variaciones Metodológicas

Ninguna.

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	ASSA Compañía de Seguros, S.A.
Fecha del Consejo de Clasificación	26 de septiembre de 2019
Número de Sesión	077-2019
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	Auditada a 31/12/2018 No Auditada a 30/06/2019
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%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 LÍDER 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".