

Aseguradora Agrícola Comercial, S.A.

Factores Clave de Clasificación

Posición de Mercado Relevante: Al cierre de 2019, Aseguradora Agrícola Comercial, S.A. (ACSA) mantuvo el tercer lugar en el mercado asegurador salvadoreño con una participación de 13.1% del total de primas suscritas, lo que le supone una escala de operación importante a nivel nacional y nivel de eficiencia operativa mayor frente a sus pares de mercado relevantes. La clasificación también considera la concentración de ACSA en sus principales riesgos y clientes, capacidad limitada de distribución comercial frente a otros competidores y el crecimiento en líneas de negocio sujetas a una competencia alta en tarifas como incendio.

Posición Patrimonial Favorable: Su base patrimonial siguió con la tendencia ascendente a diciembre de 2019 (+4.2% frente a diciembre 2018), gracias a la generación de capital interno adecuada, y permitiéndole tener relaciones de apalancamiento adecuadas. Al cierre de 2019, la relación de primas retenidas a patrimonio fue de 1.3 veces (x; mercado: 1.1x) y de primas retenidas más reservas netas sobre patrimonio de 1.9x (mercado: 1.9x).

Crecimiento Favorece Desempeño: Pese al crecimiento en la base de primas a diciembre de 2019 (+12.2%), ACSA tuvo un deterioro en su índice combinado, el cual fue de 96.7% (diciembre 2018: 95.6%); sin embargo, fue favorable con el promedio del mercado de 101.0%. Asimismo, los índices de rentabilidad (ROA: 3.7%; ROE: 9.1%) compararon superior a los promedios del mercado (ROA: 2.0%; ROE: 4.6 %) registrados a la misma fecha.

Posición de Liquidez Adecuada: Al cierre de diciembre de 2019, los recursos de liquidez mayor representados por disponibilidades y portafolio de inversiones financieras crecieron 19.3% frente a diciembre de 2018. En consecuencia, la cobertura de disponibilidades e inversiones sobre reservas netas fue de 185.2%, nivel superior al reflejado a diciembre de 2018 de 151.6% y al promedio del mercado de 165.3% a la misma fecha.

Impacto Transitorio en Primas por Cobrar: Resultado de una serie de negocios con vigencia mayor de un año, al cierre de diciembre de 2019, el rubro de primas por cobrar creció 14.5% frente a diciembre de 2018, representando 37% de los activos y 102% del patrimonio, superior 20% y 46% del mercado, respectivamente. Esto incidió en aumentos extraordinarios en otros activos y pasivos, así como en una rotación mayor de cobro en la cartera (diciembre 2019: 111; diciembre 2018: 105). Fitch Ratings opina que el comportamiento de las primas por cobrar deberá normalizarse a mediano plazo, sin conllevar presiones en su posición de liquidez.

Esquema de Reaseguro Adecuado: ACSA mantiene un programa de reaseguro alienado con el perfil de su cartera. Asimismo, conserva un nivel de cesión de riesgos al reasegurador de 45.6% mayor que el promedio del mercado de 63.0% a diciembre de 2019. Dichas cesiones están a cargo compañías de larga trayectoria y calidad crediticia alta.

Sensibilidades de Clasificación

Movimientos de Clasificación Positivos: Estarían asociados a una mayor atomización de la cartera de primas por riesgo y cliente y una mejora sostenida en su índice de siniestralidad, lo cual incida en niveles de rentabilidad mayor, de forma que sostenidamente comparen similar o mayor que sus pares relevantes.

Movimientos de Clasificación Negativos: Provendrían de un deterioro sostenido en la siniestralidad de su cartera e índices de rentabilidad, desviaciones significativas en sus razones de apalancamiento y liquidez, y una concentración mayor de los riesgos suscritos en su cartera de primas.

Clasificación

Aseguradora Agrícola Comercial, S.A.
Fortaleza Financiera de Aseguradora EA+(slv)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Aseguradora Agrícola Comercial, S.A.		
(USD millones)	31 dic 2018	31 dic 2019
Activos	68.5	88.3
Patrimonio	30.1	32.2
Resultado Neto	2.6	2.9
Primas Netas	82.0	92.1
Índice Combinado (%)	95.6	96.7
Siniestralidad Incurrida/PDR (%)	67.1	66.3
ROE (%)	8.5	9.1

PDR – Prima Devengada Retenida

Fuente: Fitch Ratings; ACSA.

Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Seguros \(Enero 2020\)](#)

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

Analistas

Lourdes Santana

+503 25166622

lourdes.santana@fitchratings.com

Alejandro Gutiérrez

+503 25166631

alejandro.gutierrez@fitchratings.com

Perfil de Negocio

En opinión de Fitch, ACSA tiene un perfil de negocios moderado. Este está fundamentado en la escala de operación importante con que cuenta en el mercado asegurador salvadoreño, como se refleja en su posicionamiento bueno en términos de primas suscritas y retenidas, así como en su marca reconocida y diversificación de su cartera por líneas de negocio.

Posicionamiento Competitivo Adecuado

En cuanto a su escala operativa, ACSA tiene ventajas competitivas en niveles de eficiencia y en cuanto a la estabilidad e incentivos de sus canales de distribución. Aun así, esto se contrarresta por una capacidad menor de distribución frente a competidores de tamaño mayor y por la concentración de su cartera de primas en sus clientes principales. Asimismo, el apetito de riesgo de la aseguradora es importante en líneas de negocio sujetas a una competencia fuerte en precios, como incendio y salud, en tanto que su presencia geográfica es limitada.

Dinamismo Favorece Cuota de Mercado

Con 47 años de operación en el mercado asegurador salvadoreño, ACSA se posicionó como la tercera compañía con mayor participación de las primas emitidas totales en dicho mercado (13.1%) al cierre de diciembre de 2019. Esto se favoreció del dinamismo fuerte en la producción de primas que presentó a la misma fecha (USD92.1 millones), el cual superó en 12.2% a la cifra emitida a diciembre de 2018, sobrepasó el ritmo de crecimiento de los últimos cinco años, y fue también mayor que el 7% de crecimiento del mercado en 2019. Dicho aumento provino de las líneas de autos e incendio, las cuales incrementaron 7.6% y 12.5%, respectivamente a diciembre de 2019. La agencia opina que un nivel de crecimiento sostenidamente superior a la media del mercado, especialmente en un entorno de alta competencia en precios, podría presionar eventualmente el desempeño de ACSA.

Diversificación Buena por Líneas de Negocio

La compañía conserva un comportamiento variado por ramos de negocio. A diciembre de 2019, 70.5% (diciembre 2018: 68.4%) de la cartera de primas corresponde a ramos de daños, dentro de los cuales destacan la participación de incendio y líneas aliadas (29.0%) y autos (16.9%). ACSA se mantuvo como líder del mercado asegurador local en el ramo de incendio, con una cuota de participación de 28%. Por otro lado, al cierre de 2019, 27.9% de su cartera se concentró en ramos de personas (diciembre 2018: 29.8%), entre los cuales destacó la participación del ramo de gastos médicos hospitalarios (19.0%).

Corredores Permanecen como Canal Comercial Principal

Al cierre de diciembre de 2019, los corredores permanecieron como el canal principal de distribución comercial de la aseguradora. Lo anterior se debe a que ACSA no cuenta con un canal comercial bancario cautivo, lo cual limita su capacidad de distribución frente a otros competidores que cuentan con ese canal.

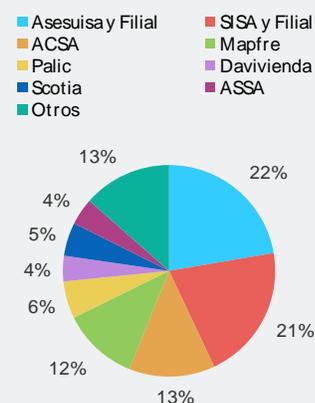
Por otra parte, a diciembre de 2019, la producción de primas se mantuvo concentrada en un 57.8% en sus 20 clientes principales y 48.6% en los 10 mayores. A este respecto, cabe resaltar que el comportamiento de varios de los clientes más importantes ha sido de permanencia en el transcurso de los últimos 10 años. Sin embargo, Fitch sostiene que lo anterior expone a ACSA a cualquier volatilidad en el comportamiento de dichos clientes y podrá atenuarse en la medida que la compañía diversifique más su producción en clientes o negocios individuales.

Estrategia Comercial y Proyecciones

En cuanto a las proyecciones para el cierre de 2020, ACSA estima un crecimiento conservador de 3% en primas suscritas, considerando ajustes y depuraciones en la cartera de salud, los retos de crecimiento en negocios corporativos y la necesidad de mantener rentabilidad en todas las líneas de negocios. Por ramos, la administración considera que incendio seguirá siendo de importancia en su estrategia de crecimiento, mientras que en salud y autos se buscarán alcanzar una penetración mayor en segmentos individuales, mediante productos que podrán contribuir en el crecimiento. Por otra parte, la administración continúa esforzándose en el fortalecimiento de tecnología en sus procesos, así como la automatización de estos, con el fin de diferenciarse con el servicio que ofrecen a sus clientes e intermediarios.

Participación de Mercado Por Primas Suscritas

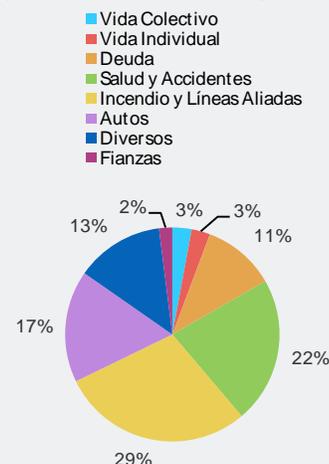
(Al 31 de diciembre de 2019)



Fuente: Fitch Ratings, Superintendencia del Sistema Financiero.

Portafolio de Primas Netas por Ramos

(Al 31 de diciembre de 2019)



Fuente: Fitch Ratings, ACSA.

Propiedad

ACSA es propiedad en su mayoría de Corporación Apolo, S.A. de C.V., un conglomerado de empresarios locales. Al cierre de diciembre de 2019, esta entidad era dueña de 98.67% del capital accionario de la aseguradora. El restante 1.33% pertenecía a tres personas naturales.

Presentación de Cuentas

El presente análisis se basa en los estados financieros auditados de la aseguradora al cierre de 2019. También se consideró información adicional obtenida directamente del emisor y publicada por el regulador. Los estados financieros de ACSA fueron auditados por la firma KPMG y no presentan salvedad alguna para el período de análisis.

Capitalización y Apalancamiento

Capitalización Buena y Apalancamiento Adecuado

Indicadores Relevantes

(Al 31 de diciembre)	2015	2016	2017	2018	2019	Expectativa de Fitch
Primas Retenidas sobre Capital (x)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.3	La agencia estima que ACSA mantendrá niveles patrimoniales adecuados para sustentar su negocio y sus proyecciones de crecimiento.
Apalancamiento Neto (x) ^a	n.d.	n.d.	n.d.	1.9	1.9	
Patrimonio / Activo Total (%)	39.8	41.5	42.9	44.7	36.2	

^a Relación de primas retenidas más reservas netas sobre patrimonio. X-veces. n.d. – No disponible.
Fuente: Fitch Ratings, ACSA.

Posición Patrimonial Buena

ACSA continuó reflejando una tendencia ascendente en sus resultados durante los últimos tres ejercicios hasta 2019, lo cual le ha permitido fortalecer su patrimonio hasta totalizar USD32.2 millones (+4.2% frente a diciembre 2018). Sin embargo, un crecimiento alto en el total de activos a diciembre de 2019, incidió en una relación entre su patrimonio y activos que fue de 36.2% (diciembre 2018: 44.7%), comparando inferior al promedio del mercado de 42.9% a la misma fecha. El crecimiento en activos fue influenciado principalmente por la suscripción de negocios con vigencia superior a un año, lo que resultó en un incremento significativo de otros activos por diferimiento de ingresos, y que a su vez se reflejó en un aumento en las primas por cobrar dentro del balance general.

En cuanto a la composición de la base patrimonial a diciembre de 2019, el capital pagado mantuvo la mayor participación (40.3%; mercado: 36.5%), seguido por 39.7% en resultados acumulados, a pesar de una distribución de utilidades de USD1.6 millones en 2019.

Niveles de Apalancamiento Acorde a su Operación Actual

Alineado con su buena posición de capitalización y pese al ritmo de crecimiento importante de la operación a diciembre de 2019, el indicador de primas retenidas a patrimonio fue de 1.3x (diciembre 2018: 1.2x), nivel similar al registrado en ejercicios anteriores, aunque superior al promedio del mercado de 1.1x. Por su parte, el apalancamiento neto, medido como la relación de primas retenidas más reservas netas sobre patrimonio, se mantuvo en 1.9x en relación con diciembre de 2018. En opinión de Fitch, dichos indicadores de apalancamiento permanecieron adecuados para la operación actual de ACSA, gracias a la buena base patrimonial que conserva, favorecido por la tendencia creciente en la generación interna de capital.

Cumplimiento Regulatorio Adecuado

Al cierre de diciembre de 2019, ACSA conservó una cobertura patrimonial amplia respecto al capital mínimo exigido por la regulación local, alcanzando esta 51.1% del requerimiento a dicha fecha. Como consecuencia del crecimiento en sus ramos, dicho nivel fue inferior al presentado a diciembre de 2018 (66.1%), pero permaneció holgado frente a la exigencia regulatoria. La agencia opina que implementar una política de distribución de utilidades que sea cada vez más congruente con el crecimiento futuro, será determinante para que ACSA conserve una posición patrimonial adecuada y niveles de apalancamiento controlados.

Capacidad de 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 restringe su flexibilidad financiera. En el caso de ACSA, su fuente principal de fondeo es a través de su capital, el cual excede en una medida considerable el mínimo requerido.

Desempeño Financiero y Resultados

Crecimiento Favorece Desempeño y Rentabilidad

Indicadores Relevantes

(Al 31 de diciembre)	2015	2016	2017	2018	2019	Expectativa de Fitch
Siniestralidad Bruta/Prima Suscrita (%)	51.9	46.4	54.1	49.7	45.6	La aseguradora seguirá reflejando niveles de rentabilidad adecuados, gracias al dinamismo en su cartera que le permite estabilidad en sus indicadores de desempeño. No obstante, la agencia estima que mayores niveles de rentabilidad provendrían de una efectiva selección de riesgos y control de gastos.
Siniestralidad Neta/Prima Devengada (%)	74.8	74.3	75.1	67.1	66.3	
Índice Combinado (%)	93.2	92.8	97.9	95.6	96.7	
ROA (%)	4.2	4.7	2.6	3.7	3.7	
ROE (%)	11.0	11.7	6.2	8.5	9.1	

Fuente: Fitch Ratings, ACSA.

Siniestralidad con Margen de Mejora

Pese al dinamismo mayor reflejado en la suscripción de primas a diciembre de 2019, ACSA mejoró levemente en el índice de siniestros incurridos a primas devengadas de 66.3% (diciembre 2018: 67.1%), nivel que sigue siendo superior al promedio de sus pares de mercado de 58.4% a la misma fecha. La siniestralidad corresponde a un volumen importante en siniestros incurridos (68.2%) en salud y autos, ramos caracterizados por ser de alta frecuencia en reclamos. No obstante, durante 2019 destacó también una serie de indemnizaciones extraordinarias en el ramo médico hospitalario. Esto fue contrarrestado por una mejora en la siniestralidad de los ramos de daños principales, autos (diciembre 2019: 65.5%; diciembre 2018: 66.1%) e incendio y líneas aliadas (diciembre 2019: 70.0%; diciembre 2018: 103.9%).

En el desempeño técnico por ramos, salud tuvo un resultado técnico negativo, pese a lo cual ACSA continuó reflejando una utilidad técnica positiva a nivel consolidado, con contribuciones destacadas en el total de los ramos de autos (21.4%) e incendio (23.3%). Este último se beneficia de bajos costos de reaseguro y de importante comisiones por cesiones de primas.

Indicador de Eficiencia Operativa Favorable

Durante los últimos cinco años de ejercicio, la aseguradora mantuvo niveles de eficiencia operativa adecuados, reflejado un indicador promedio de 27.1% (2015-2019). Al cierre de diciembre de 2019, la relación de costos operativos netos a primas retenidas (30.4%) tuvo un incremento de dos puntos porcentuales en relación con diciembre de 2018 (28.4%), lo cual se explica por el crecimiento del período, y en particular, por el pago de nuevas comisiones sobre algunas cuentas suscritas. No obstante, el índice de eficiencia operativa de ACSA siguió comparando favorable con el promedio del mercado local de 42.5% a la misma fecha.

Rentabilidad Buena

El crecimiento en primas reflejado a diciembre de 2019 favoreció la estabilidad en los índices de siniestralidad a pesar del incremento en siniestros retenidos. Sin embargo, el incremento en la participación de los gastos de adquisición sobre primas incidió en un índice combinado de 96.7% a diciembre de 2019, superior a 95.6% a diciembre 2018, aunque comparó favorablemente con el promedio de sus pares de mercado de 101.0% en 2019.

Además, considerando la contribución del ingreso financiero neto al cierre de 2019, los índices de rentabilidad (ROA: 3.7%; ROE: 9.1%) compararon muy similar a los de diciembre de 2018 (ROA: 3.7%; ROE: 8.5%) y favorables en relación con los promedios del mercado (ROA: 2.0%; ROE: 4.6%) registrados a la misma fecha.

Inversiones y Liquidez

Políticas de Inversión Conservadoras y Liquidez Adecuada

Indicadores Relevantes

(Al 31 de diciembre)	2015	2016	2017	2018	2019	Expectativa de Fitch
Disponibles e Inversiones/Reservas Netas (%)	139.4	132.9	138.6	151.6	185.2	La agencia sostiene que mejoras sostenibles en la posición de liquidez de ACSA provendrían de una diversificación mayor en la suscripción de riesgos de tamaño menor, lo cual reduciría la proporción de primas por cobrar y favorecería una rotación mayor de cobro.
Disponibles e Inversiones/Pasivo Total (%)	72.4	75.5	78.8	83.8	67.0	
Deuda Soberana/Capital (%)	17.6	12.1	9.3	25.6	18.9	
Primas por Cobrar/Total de Activos (%)	36.4	35.2	34.6	33.9	37.2	
Rotación de Cobranza (días)	108	107	109	105	111	

Fuente: Fitch Ratings, ACSA.

Portafolio de Inversión de Riesgo Bajo

ACSA mantiene un portafolio de inversión conservador, el cual se enfoca en su mayoría en instrumentos de renta fija. De esta manera, al cierre de diciembre de 2019, 40.7% del portafolio estaba colocado en depósitos en bancos con clasificación de EBBB(slv) o superior otorgadas por Fitch y otras agencias (diciembre 2018: 39.3%). Por otra parte, 18.8% está invertido en valores emitidos por el Estado (diciembre 2018: 28.2%) con clasificación en moneda extranjera y local de 'B-', otorgada por Fitch. Estos valores siguieron participando con una proporción baja sobre el patrimonio de ACSA, fueron de 18.9% al cierre de 2019.

En cuanto a la participación de obligaciones negociables emitidas por sociedades salvadoreñas, esta aumentó desde 24.0% en diciembre de 2018 hasta 32.2% en diciembre de 2019 y están colocadas en instituciones financieras con clasificación de EA+(slv) o superior de acuerdo con Fitch y otras agencias. Por último, las obligaciones emitidas por sociedades extranjeras participaron en 7.4% a la misma fecha (diciembre 2018: 8.5%) y cuentan con una calificación en moneda local de 'AA+', otorgada por otra agencia de calificación crediticia.

Coberturas de Liquidez Adecuadas

Al cierre de diciembre de 2019, los recursos de liquidez mayor, representados por las disponibilidades y el portafolio de inversiones financieras, totalizaron USD37.5 millones (+19.3% frente a diciembre 2018). En consecuencia, la cobertura de disponibilidades e inversiones sobre reservas netas fue de 185.2%, nivel superior al reflejado a diciembre de 2018 de 151.6% y al promedio del mercado de 165.3% a la misma fecha. Por su parte, la relación de disponibilidades e inversiones sobre el pasivo fue de 67.0% a diciembre de 2019, nivel que compara inferior al reflejado a diciembre de 2018 de 83.8% y al promedio del mercado de 100.3% durante dicho período.

Lo anterior corresponde principalmente a primas diferidas provenientes de negocios importantes en el activo, las cuales inciden, a su vez, en el volumen mayor de cuentas a favor de reaseguradores y en otros pasivos. No obstante, Fitch opina que la posición de liquidez de ACSA es adecuada para hacer frente a sus obligaciones actuales ante un posible escenario de estrés.

Calidad Buena en Cartera de Primas por Cobrar

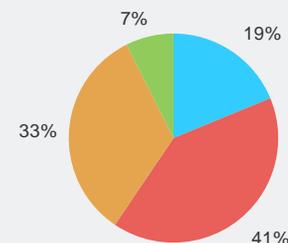
Acorde al dinamismo en la suscripción del negocio reflejado al cierre de diciembre de 2019 y a las pólizas registradas con vigencia mayor de un año, el rubro de primas por cobrar creció en 14.5% en relación con el cierre de 2018. Lo anterior incidió, a su vez, en una rotación mayor de cobro en días en dicha cartera (diciembre 2019: 111; diciembre 2018: 105), la cual continuó comparando superior al promedio de sus pares de mercado a la misma fecha de 90 días. No obstante, su calidad se mantiene buena, dado que sólo 0.1% de las primas presenta una antigüedad superior a 90 días.

Asimismo, al cierre de 2019, las primas por cobrar participaron con 37% de los activos y 102% del patrimonio de ACSA, superior a 20% y 46% del mercado, respectivamente. En opinión de Fitch, el comportamiento de la cartera de primas por cobrar deberá normalizarse en un mediano plazo, sin implicar presiones mayores en su posición de liquidez.

Composición del Portafolio de Inversiones Brutas

(Al 31 de diciembre de 2019)

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



Fuente: Fitch Ratings, ACSA.

Adecuación de Reservas

Constitución de Reservas Acorde con Regulación

Indicadores Relevantes

(A 31 de diciembre)	2015	2016	2017	2018	2019	Expectativa de Fitch
Reservas Netas/Primas Retenidas (%)	56.3	57.6	56.7	54.0	48.4	La agencia no espera desviaciones significativas en el perfil bajo y crecimiento adecuado de las reservas de la aseguradora. Sin embargo, Fitch seguirá monitoreando su comportamiento.
Apalancamiento de Reservas ^a (x)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0.3	
Reservas de siniestros/Siniestros Incurridos (x)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0.1	
Siniestros Pagados/Siniestros Incurridos (x)	1.5	1.3	1.5	1.5	1.5	

^a Relación de Reservas de Siniestros a Patrimonio. . X-veces. n.d. - No disponible.

Fuente: Fitch Ratings, ACSA.

Base de Reservas Acorde al Perfil de Cartera

A pesar de un dinamismo mayor en la suscripción del negocio, al cierre de diciembre de 2019, la base total de reservas técnicas netas de la compañía disminuyó levemente (-2.4%) en relación con diciembre de 2018. Lo anterior fue congruente con la evolución en el nivel de participación en los riesgos asumidos por parte de la compañía a la misma fecha (diciembre 2019: 45.6%; diciembre 2018: 46.9%), nivel que se mantuvo inferior al promedio de mercado, de 63% al cierre de 2019. En consecuencia, a el indicador de cobertura de reservas netas a primas retenidas de ACSA fue de 48.4% al cierre de 2019, inferior al 54.0% reflejado al cierre de 2018 y al promedio del mercado de 72.9%, atribuido a la cesión mayor de riesgos que predomina en la compañía.

En cuanto a la composición de las reservas, la proporción mayor (75.0%) permaneció integrada por reservas de riesgos en curso, acorde con la suscripción de riesgos de corto plazo que predomina en su cartera. Seguidamente, 6.4% de la base correspondió a reservas matemáticas y 18.7% a reservas de siniestros.

Perfil de Riesgo Bajo de Reservas

Al cierre de diciembre de 2019, ACSA presentó relaciones de apalancamiento de reservas de siniestros sobre siniestros incurridos y sobre patrimonio de 0.1x y 0.3, respectivamente. Ambas relaciones son acordes con la metodología de Fitch, y suponen un peso bajo como factor crediticio dentro de la clasificación de la compañía.

Crecimiento en Reservas de Siniestros con Tendencia Estable

Por su parte, la dinámica de crecimiento en las reservas de siniestros, medidas por la relación de siniestros pagados a siniestros incurridos de ACSA fue de 1.5x a diciembre de 2019. Dicho nivel denota cierta precaución en el crecimiento de las reservas en relación con las exposiciones de suscripción. Sin embargo, la tendencia de este indicador fue estable en los últimos cinco años de ejercicio, comparando similar a la media del mercado de 1.4x.

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

Al cierre de diciembre de 2019, la compañía continuó registrando un nivel de cesión de riesgos a reaseguradores (45.6%) mayor que el promedio de sus pares de mercado (63.0%).

Programa Dominado por Contratos No Proporcionales

El esquema de reaseguro actual será renovado en abril de 2020, sin que se prevean cambios relevantes en su estructura. Los contratos vigentes continúan siendo proporcionales en seguros de personas, particularmente de tipo excedente en vida individual, excedente y cuota parte en deuda y productos exclusivos, y cuota parte en seguros de vida colectivo. Los niveles de retención de la aseguradora en dichos ramos se mantuvieron bajos. Por otra parte, la cobertura siguió siendo no proporcional en gastos médicos y accidentes personales, en cuyos casos los niveles de prioridad por riesgo fueron de 0.2% y 0.1% del patrimonio, respectivamente. Dichos niveles son similares a los niveles de exposición en ramos de autos, transporte, responsabilidad civil, misceláneos y de ingeniería, los cuales son protegidos mediante contrato tipo *tent-plan*. En el caso de incendio y líneas aliadas (incluidas las coberturas de seguros combinados de daños), la cobertura no proporcional supone una prioridad que no excede 1% del patrimonio de ACSA.

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 1.2% del patrimonio. La capacidad de dicho contrato permite proteger 14% 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.

Respaldo de Reaseguradores de Calidad Crediticia Adecuada

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 participan Scor y Scor Re en proporciones bajas. Gen Re participa también en la protección por riesgo de incendio y líneas aliadas, junto a un grupo de compañías cuya colocación sigue siendo por medio de un corredor de reaseguro internacional; en dicho grupo, sobresale la participación mayoritaria de Swiss Re America, Liberty Specialty (sindicato de Lloyd's), Reaseguradora Patria e IRB Brasil. En el caso de la protección tipo *tent-plan* para ramos diversos, el respaldo está a cargo de Reaseguradora Patria y Transatlantic Re en proporciones iguales.

En la cobertura exceso de pérdidas catastrófico de incendio, Hannover Ruck es líder en la primera capa. 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, con calidad crediticia adecuada conforme a Fitch y otras agencias.

Clasificaciones en Escala de Fitch

Las clasificaciones de riesgo vigente en escala de Fitch se detallan a continuación:

- Fortaleza Financiera de Aseguradora en 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 68% del total de las primas del mercado al cierre de diciembre 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 6.8% de primas suscritas en el mercado fue favorable al cierre de 2019, respecto al cierre 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 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.

Apéndice B: Análisis Comparativo

Competidor de Tamaño Mediano

Al cierre de diciembre de 2019, ACSA se posicionó como la tercera compañía de mayor participación del total de primas suscritas dentro del mercado asegurador salvadoreño (13.1%). A la misma fecha, la aseguradora registró un crecimiento de 12.2% en su base de primas netas, lo cual beneficia sus indicadores de desempeño financiero durante dicho período. En este sentido, el indicador de siniestralidad neta (66.3%) y el nivel de eficiencia operativa (30.4%) se vieron beneficiados por dicho crecimiento y resultaron en un índice combinado de 96.7%, el cual compara favorablemente con el promedio de sus pares de mercado de 101.0% a diciembre de 2019.

En términos de capitalización, ACSA presenta una tendencia ascendente en su base patrimonial, como consecuencia de la generación adecuada de capital interno. Lo anterior se refleja en niveles de apalancamiento similares al promedio del mercado asegurador local y acorde con el dinamismo del negocio a diciembre de 2019.

Por su parte, los niveles de liquidez de ACSA se mantienen en parámetros adecuados. La cobertura de disponibilidades e inversiones sobre reservas netas fue de 185.2%, nivel superior al promedio del mercado de 165.3% a la misma fecha.

Comparación con Pares

(USD al 31 de diciembre de 2019)	Calificación	Cuota de Mercado (%)	Siniestralidad Neta/PDR (%)	Índice Combinado (%)	ROA (%)	ROE (%)	Primas Retenidas/Patrimonio (x)	Disponible e Inversiones/Reservas Netas (%)	Primas Suscritas/Primas Retenidas (%)
Aseguradora Agrícola Comercial	EA+(slv)	13.1	66.3	96.7	3.7	9.1	1.3	185.2	45.6
Seguros e Inversiones, S.A. y Filial	EAA+(slv)	20.7	55.8	90.6	2.8	11.7	1.6	165.1	62.5
Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial	EAA+(slv)	22.3	64.0	106.3	3.6	7.4	2.5	130.8	73.8
Mapfre Seguros El Salvador	EAA(slv)	11.6	66.0	93.3	5.6	18.3	1.8	113.7	56.5

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 millones)	2015	2016	2017	2018	2019	Variación 2019-2018 (%)
Activo						
Disponible	4,254	3,977	4,122	2,748	4,657	19
Inversiones Financieras	26,772	27,946	27,025	28,736	32,912	70
Primas por Cobrar	25,867	25,481	25,942	23,192	32,804	41
Instituciones Deudoras de Seguros	1,640	2,335	2,293	1,689	2,516	49
Bienes Muebles	576	252	204	341	348	2
Bienes Inmuebles	4,153	4,383	4,067	3,847	3,926	2
Otros Activos	3,756	4,033	3,521	3,712	7,664	107
Total Activo	71,141	72,313	69,191	68,499	88,286	29
Pasivo						
Obligaciones con Asegurados	1,146	1,253	1,130	1,227	2,739	123
Reservas Técnicas	17,670	18,743	17,437	16,114	16,495	2
Reservas para Siniestros	4,591	5,272	5,041	4,659	3,785	(19)
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	8,191	6,564	4,872	6,376	16,120	153
Obligaciones Financieras	774	560	344	291	507	74
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	3,444	3,403	3,489	2,814	3,564	27
Cuentas por Pagar	5,112	4,976	4,737	5,095	5,471	7
Provisiones	67	70	221	250	280	12
Otros Pasivos	1,831	1,447	2,268	751	7,095	845
Total Pasivo	42,827	42,288	39,537	37,576	56,056	49
Patrimonio						
Capital Social Pagado	13,000	13,000	13,000	13,000	13,000	0
Reservas	2,298	2,600	2,600	2,600	2,600	0
Patrimonio Restringido	668	580	568	978	978	0
Resultados Acumulados	9,393	10,924	11,635	12,048	12,786	6
Resultados del Ejercicio	2,956	2,921	1,851	2,298	2,866	25
Total Patrimonio	28,315	30,024	29,653	30,924	32,231	4
Total Pasivo y Patrimonio	71,141	72,313	69,191	64,499	88,286	29

Fuente: Fitch Ratings y ACSA.

Aseguradora Agrícola Comercial, S.A. – Estado de Resultados

(USD millones)	2015	2016	2017	2018	2019	Variación 2019-2018 (%)
Primas Netas	84,025	87,651	82,978	82,038	92,057	12
Primas Cedidas	(44,460)	(45,948)	(43,348)	(43,591)	(50,115)	15
Primas Retenidas Netas	39,565	41,703	39,629	38,447	41,942	9
Siniestros Pagados Netos de Salvamentos y Recuperación	(43,581)	(40,654)	(44,865)	(40,747)	(41,995)	3
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	13,987	11,143	13,896	13,664	13,576	(1)
Siniestros Netos Retenidos	(29,594)	(29,510)	(30,969)	(27,083)	(28,419)	(5)
Ingresos/Egresos por Variación en Reservas	(130)	(1,762)	1,538	1,705	492	(71)
Gastos de Adquisición y Conservación	(12,059)	(12,433)	(12,538)	(12,480)	(14,770)	18
Comisiones por Reaseguro Cedido	9,668	9,907	8,975	6,847	7,667	12
Resultado Técnico	7,450	7,905	6,635	7,436	6,912	(7)
Gastos de Administración	(4,897)	(5,189)	(5,485)	(5,298)	(5,650)	7
Resultado de Operación	2,553	2,715	1,150	2,137	1,262	(41)
Ingresos Financieros	2,226	2,431	2,843	2,864	2,889	1
Gastos Financieros	(277)	(295)	(362)	(339)	(342)	1
Otros Ingresos	219	127	181	176	321	83
Otros Gastos	(468)	(85)	(646)	(713)	(172)	(76)
Otros Ingresos Netos	(249)	42	(465)	(537)	149	(126)
Resultado antes de Impuestos	4,253	4,893	3,167	4,125	3,958	(4)
Provisión para el Impuesto a la Renta	(1,275)	(1,319)	(1,177)	(1,380)	(935)	(32)
Contribución especial Plan de Seguridad	(21)	(174)	(150)	(174)	(157)	(10)
Resultado Neto	2,956	3,400	1,839	2,570	2,886	12

Fuente: Fitch Ratings y 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.

Enfoque de Grupo Aplicable a la Clasificación

No aplica.

Clasificaciones de Corto Plazo

No aplica.

Híbridos – Tratamiento de Patrimonio/Deuda

No aplica.

Gobierno Corporativo y Administración

Aunque el gobierno corporativo y la administración de ACSA son neutrales para la clasificación, Fitch valora positivamente el código de buen gobierno corporativo y de ética de la compañía, el cual está apegado a las exigencias de la regulación local. Asimismo, la agencia considera que los internos son adecuados y que los miembros independientes de la Junta Directiva cuentan con experiencia y trayectoria importantes.

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

Variaciones Metodológicas

Ninguna.

Información Regulatoria

NOMBRE EMISOR O SOCIEDAD ADMINISTRADORA: Aseguradora Agrícola Comercial, S.A.

FECHA DEL CONSEJO DE CLASIFICACIÓN: 6/marzo/2020

NÚMERO DE SESIÓN: 014-2020

FECHA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN QUE SE BASÓ LA CLASIFICACIÓN:
31/diciembre/2019

CLASE DE REUNIÓN (ordinaria/extraordinaria): Ordinaria

CLASIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA): 'EA+(slv)'

LINK SIGNIFICADO DE LA CLASIFICACIÓN:

<https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20EI%20Salvador.pdf>

Se aclara que cuando en los documentos que sustentan la clasificación (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 © 2020 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 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".