

Fitch Centroamérica, S.A.
T (503) 2516 6600 F (503) 2516 66 50
Edificio Plaza Cristal 3er Nivel, 79Av. Sur y Calle Cuscatlán
San Salvador, El Salvador

Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.
T (506) 2296 9182 / 2296-9454 F (506) 2296 98 95
Apartado 10828-1000
San José, Costa Rica

26 de octubre de 2018
FITCHCA SV-175-18

Licenciada
Ana Virginia de Guadalupe Samayoa Barón
Superintendente Adjunto de Valores
Superintendencia del Sistema Financiero
Presente


Estimada Licenciada Samayoa:

Con la presente estamos remitiendo informe de Clasificación de Riesgo de la Entidad: **ASSA Compañía de Seguros, S.A.**, al 30 de junio de 2018. Esta Clasificación ha sido asignada en estricto cumplimiento al Artículo 95B 95C, del Capítulo II, Título VI de la Ley de Mercado de Valores de El Salvador y a las “Normas Técnicas sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo” emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador.

Asimismo, para dar cumplimiento a lo establecido en el Artículo 32 de la Norma NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador, en mi calidad de Representante Legal de **FITCH CENTROAMÉRICA, S.A.**, bajo juramento declaro que ningún miembro del Comité de Clasificación u otro empleado de mi representada, es persona interesada en la Clasificación de la Entidad a la que se hace referencia la clasificación que adjunto, en los términos establecidos en el artículo 95 de la Ley del Mercado de Valores.

Atentamente,

FITCH CENTROAMÉRICA S.A.



Eric Campos B.
Director Ejecutivo

Jorge Cortez
Valentín Arrieta
Riccardo Caruso/Jazmin Roque

Assa Compañía de Seguros
Bolsa de Valores de El Salvador
Fitch Centroamérica S.A.

ASSA Compañía de Seguros, S.A.

Informe de Clasificación

Clasificación

Emisor EAA(slv)

Perspectiva

Emisor Estable

Resumen Financiero

ASSA Compañía de Seguros, S.A.

(USD millones)	Jun 2018	Jun 2017
Primas Netas	12.1	5.5
Patrimonio	15.98	2.73
Apalancamiento Operativo (x)	0.7	1.2
Siniestralidad Incurrida (%)	39.3	38.1
Índice Combinado (%)	85.8	82.4
ROAA (%)	7.3	5.0
ROAE (%)	17.3	16.0
Activos Líquidos/Reservas Técnicas (%)	217	170

Fuente: Estados financieros anuales auditados e intermedios no auditados de ASSA, cálculos de Ratings y Fitch Solutions.

Informe Relacionado

[Perspectivas 2018: Sector Asegurador de Centroamérica \(Enero 22, 2018\).](#)

Analistas

Riccardo Caruso
+503 2516-6621
riccardo.caruso@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

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

Fusión Fortalece Balance: Durante el último semestre de 2017, la fusión por absorción con AIG Seguros El Salvador, S.A. (AIG Seguros) fue autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero e inscrita. Dado lo anterior, la operación de ASSA reflejó un crecimiento extraordinario en activos, principalmente a través de inversiones financieras y primas por cobrar, así como en pasivos, debido a un volumen mayor de reservas técnicas, y en el patrimonio, tras absorber USD13.2 millones en patrimonio de AIG Seguros.

Niveles de Apalancamiento Adecuados: Al cierre del primer semestre de 2018, los niveles de apalancamiento de la compañía mostraron una mejora importante, debido a un crecimiento considerable en la base patrimonial (+486% frente a junio de 2017). El apalancamiento financiero fue de 1.2 veces (x) y el apalancamiento operativo, de 0.7x (junio 2017: 2.6x y 1.2x, respectivamente), niveles favorables respecto al promedio del mercado de 1.2x y 1.0x en ese orden.

Rentabilidad con Tendencia Positiva: Al cierre de junio de 2018, la compañía registró un índice combinado de 85.8%, nivel muy favorable en relación con el promedio del sector de 94.7%. Lo anterior se sustentó principalmente en los niveles de siniestralidad adecuados y estables. Al tomar en cuenta el rendimiento de su portafolio de inversión, la utilidad neta fue de USD808 mil (+274% frente a junio 2017), lo cual se tradujo en una rentabilidad promedio de 7.3% sobre activos y 17.3% sobre patrimonio, ambas al promedio del mercado de 4.5% y 9.9%, respectivamente.

Posición de Liquidez Robusta: Teniendo en cuenta el crecimiento importante en la base de activos líquidos (+357% frente a junio 2017), las coberturas de liquidez presentaron una mejora importante al cierre del primer semestre de 2018 y comparan favorablemente con el promedio del mercado. La cobertura de activos líquidos fue de 212% sobre reservas y obligaciones y 72% sobre pasivos, superiores a las de junio de 2017 de 166% y 41%, respectivamente.

Exposiciones Patrimoniales Significativas: ASSA cuenta con una cobertura catastrófica amplia que se beneficia del contrato regional del grupo. Sin embargo, la pérdida máxima probable ante evento a cargo de la compañía se mantiene relevante, en opinión de Fitch.

Sensibilidad de la Clasificación

Dado que la clasificación contempla el beneficio parcial de soporte por parte del grupo controlador, cambios en la capacidad y disposición de este para proveer soporte a ASSA podrían conllevar modificaciones en la misma. Una mejora de clasificación estaría asociada a la sostenibilidad alcanzada en la estrategia de la compañía para rentabilizar la operación y generar capital interno. Lo anterior sería manteniendo un buen resultado técnico y sin crear desviaciones en su posición de capital o liquidez. Por otra parte, movimientos negativos podrán resultar de un deterioro significativo en dichas métricas.

Perfil de Negocio

Participación de Mercado Modesta

- Grupo ASSA Adquiere Operación de AIG en la Región Centroamericana
- Crecimiento Relevante en Primas
- Enfoque en Maximizar Beneficios de Fusión y Crecimiento en Segmentos Nuevos

Grupo ASSA Adquiere Operaciones de AIG en la Región Centroamericana

A finales de 2015, Grupo ASSA acordó la compra de las operaciones de seguros de American International Group, Inc. (AIG) en la región centroamericana: Panamá, El Salvador, Honduras y Guatemala. La transacción permitió a Grupo ASSA incursionar en los mercados de Guatemala y Honduras, donde anteriormente no contaba con presencia, así como fortalecer sus negocios de seguros en Panamá y El Salvador.

En cuanto a la transacción en El Salvador, a finales de 2016, la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador autorizó la compra de AIG Seguros y de AIG Vida, S.A. Seguros de Personas (AIG Vida) por parte de ASSA. El 28 de septiembre de 2017 se emitió la autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero, la cual fue inscrita en el Registro de Comercio el 18 de octubre de 2017.

Crecimiento Relevante en Primas

Al cierre del primer semestre de 2018, la compañía registró un crecimiento en primas netas de 121% frente al total a junio de 2017, superando ampliamente el promedio del mercado asegurador salvadoreño. Lo anterior obedeció principalmente a un dinamismo considerable en sus tres principales ramos de la cartera de primas suscritas: autos, transporte e incendio y líneas aliadas. Asimismo, contribuyeron en menor medida las primas recibidas por efecto de la fusión por absorción con AIG. Teniendo en cuenta lo anterior, la producción de primas totalizó USD12.1 millones, con lo cual la compañía alcanzó una participación de mercado equivalente a 4.0%, muy superior a la que tenía al cierre de junio de 2017 de 1.8%.

Por ramo, el principal de la cartera de primas totales, incendio y líneas aliadas, reflejó un crecimiento importante de 106.6% en comparación con lo registrado a junio de 2017. Por su parte, el ramo de autos, segundo de mayor importancia, también creció de forma relevante, en 161.3% frente a junio de 2017, a razón principalmente de la estrategia de atraer negocios individuales a través de un producto estándar. El ramo de transporte mantuvo una tendencia ascendente (+92.6% frente a junio de 2017), posicionándose como el tercero de mayor importancia dentro del portafolio de primas suscritas.

Enfoque en Maximizar Beneficios de Fusión y Crecimiento en Segmentos Nuevos

En el primer semestre de 2017, la administración de la aseguradora trabajó en prepararse para la fusión, a fin de cerrar las brechas que pudieran generarse en el proceso y maximizar los beneficios del mismo. Al cierre del año, la compañía ya había logrado migrar a su sistema central la cartera de pólizas provenientes de AIG Seguros. Asimismo, fortaleció su estructura organizativa con el personal proveniente de dicha compañía, pero el acoplamiento de ambas culturas de trabajo sigue en proceso.

ASSA estima lograr en 2018 eficiencias operativas superiores y desarrollar un acercamiento mayor con los intermediarios como su principal fuerza de ventas. Estos han sido segmentados de acuerdo a su nivel de experiencia y los incentivos se están adecuando al segmento en el que operan. Por otra parte, gracias a la expansión de la franquicia, la estrategia de crecimiento de ASSA contempla atender negocios corporativos en la región con programas de seguros completos. Asimismo,

Metodologías Relacionadas

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

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

Gobierno Corporativo

Aunque son neutrales para la clasificación de riesgo, Fitch considera que la compañía cuenta con un marco adecuado de gobierno corporativo y controles internos. Estos se rigen de acuerdo con el manual de gobierno corporativo y código de ética empresarial. Además, se apegan a las mejores prácticas internacionales y a las exigencias del regulador.

Por su parte, la agencia considera que el equipo gerencial de la compañía es efectivo, dada su experiencia de trabajo amplia en materia de seguros y otras áreas relacionadas.

Asimismo, de acuerdo con una modificación reciente, la junta directiva incorpora la participación de tres directores externos, con experiencia y trayectoria profesional importantes. También se ha creado una unidad de gestión integral de riesgos, en cumplimiento con las exigencias de las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Financieras.

planea desarrollar el canal financiero mediante alianzas con bancos e instituciones financieras que no cuenten con una aseguradora relacionada.

Presentación de Cuentas

Para el presente informe, se utilizaron los estados financieros de los períodos de 2012 a 2017, auditados por la firma KPMG, S.A. sin salvedad alguna, así como los interinos a junio de 2018. Los estados financieros empleados siguen las normas de contabilidad establecidas por la regulación local.

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. La compañía 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., del cual ASSA es subsidiaria en 100%.

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

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Fitch estima que la industria de seguros en El Salvador alcanzará una tasa de crecimiento nominal en la producción de primas de entre 2% y 3% en 2018, dinamismo que sería influenciado por un pronóstico de crecimiento económico acotado de 2.4%. Los acuerdos recientes en relación con la reforma de pensiones han reducido la incertidumbre en cuanto a la capacidad del gobierno para satisfacer las necesidades de financiamiento en 2018. No obstante, las elecciones legislativas en 2018 y las presidenciales en 2019 podrían llevar a la impugnación de los acuerdos logrados y, como consecuencia, afectar el crecimiento económico esperado en el corto plazo. Sin embargo, la industria de seguros podría reflejar mejoras en 2018 a través de una producción mayor por medio de canales comerciales no tradicionales, que crearían oportunidades en segmentos nuevos.

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

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

Análisis Comparativo

Al cierre del primer semestre de 2018, la aseguradora registró un crecimiento en suscripción de primas 121% frente al total de junio de 2017, muy superior al promedio del mercado asegurador salvadoreño. Esto se debió a un crecimiento orgánico de la compañía y, en menor medida, a las primas recibidas por la absorción de AIG Seguros. Dado lo anterior, su participación de mercado ascendió a 4.0% desde 1.8% en junio de 2017. Cabe mencionar que en dicho mercado compiten aseguradoras que cuentan con una mayor trayectoria operacional y se relacionan con instituciones financieras relacionadas, lo cual implica un flujo de negocios importante.

En cuanto al desempeño operativo, la compañía tuvo un índice combinado de 85.8% a junio de 2018, muy favorable respecto al promedio del mercado de 97.0%. Lo anterior obedeció a sus niveles de siniestralidad adecuados.

Por su parte, teniendo en cuenta el crecimiento importante en la base patrimonial de la compañía (486% respecto a junio de 2017) y producto de la fusión con la operación de AIG, los niveles de apalancamiento se redujeron en magnitud considerable, comparando favorablemente con el promedio del sector. Asimismo, las coberturas de liquidez mostraron una mejora importante y superaron el promedio del mercado, también debido a la fusión con AIG que llevó a un crecimiento importante en la base de activos líquidos en el período (357% frente a junio de 2017).

Cuadro Estadístico Comparativo (El Salvador) – Clasificadas y No Clasificadas por Fitch

(USD miles)	Clasificación	Participación Mercado (%)	Siniestralidad Retenida (%)	Índice Combinado (%)	ROAA (%)	Utilidad Neta/Prima Neta (%)	Pasivo/Patrimonio (x)	Reservas/Primas Retenidas (%)	Activos Líquidos/Reservas (x)
ASSA	EAA(slv)	4.0	51.3	85.8	7.3	6.7	1.2	58.0	2.2
SISA y Filial	EAA+(slv)	18.5	55.4	96.1	3.6	6.7	1.7	77.9	1.9
Scotia Seguros	EAAA(slv)	6.4	53.7	77.6	6.8	19.0	0.5	95.3	3.3
La Centro Americana	EAA(slv)	10.3	81.8	103.7	3.9	3.9	2.1	91.0	1.3
Total Mercado	No aplica	100	54.7	94.7	4.5	6.2	1.2	77.7	1.7

x – Veces.

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero, cálculos de Fitch Ratings y Fitch Solutions.

Capitalización y Apalancamiento

(USD miles)	Jun 2018	Jun 2017	2017	2016	2015	2014	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio (x)	1.2	2.6	1.3	2.0	1.6	2.4	Fitch considera importante que la operación inicie una generación interna de capital a fin de evitar deterioros que impacten la posición de capitalización y, consecuentemente, los índices de apalancamiento.
Apalancamiento Operativo (x)	0.7	1.2	0.4	1.2	1.1	2.1	
Patrimonio/Activo Total (%)	46.2	27.5	42.8	33.4	38.6	29.0	

x: veces.

Fuente: ASSA, cálculos de Fitch Ratings y Fitch Solutions.

Posición de Capitalización Adecuada

- Base Patrimonial con Tendencia Creciente
- Apalancamiento Inferior al Promedio del Mercado
- Compromiso del Accionista

Base Patrimonial con Tendencia Creciente

Al cierre del primer semestre de 2018, la base patrimonial de la compañía ascendió a USD15.9 millones, registrando un crecimiento extraordinario de 486% en comparación con el total de junio de 2017. Lo anterior se explica en gran medida por la absorción de USD13.2 millones de patrimonio provenientes de la fusión con AIG. En cuanto a la composición de dicha base, 40.7% correspondía a capital social pagado, 41.7% a utilidades distribuibles, 12.4% a patrimonio restringido y 5.3% a reserva legal. Cabe mencionar que la compañía no contempla en el corto plazo una distribución de dividendos de la base amplia de utilidades distribuibles.

La solidez patrimonial de ASSA, medida por la relación entre patrimonio y activo, incrementó de 27.5% a 46.2% entre junio de 2017 y de 2018, nivel favorable frente al promedio del mercado asegurador salvadoreño de 44.8%. Asimismo, la compañía mantuvo un margen de solvencia alto, de 105.9% frente al requerimiento.

Apalancamiento Inferior al Promedio del Mercado

Al cierre de junio de 2018, considerando el crecimiento importante en la base patrimonial, los niveles de apalancamiento de la compañía registraron una reducción relevante, con lo cual compararon favorablemente con el promedio del sector. El indicador de apalancamiento financiero, medido como pasivo total sobre patrimonio, fue de 1.2x (junio 2017: 2.6x), similar al promedio del mercado de 1.2x. Por su parte, el indicador de apalancamiento operativo, medido como primas retenidas sobre patrimonio, fue de 0.7x (junio 2017: 1.2x), favorable en relación con el promedio del sector de 1.0x. Es importante destacar que este último se mantiene influenciado por el nivel bajo de retención que la compañía aún presenta (junio 2018: 44.3%), muy inferior al promedio de la industria (62.5%).

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

Compromiso del Accionista

La clasificación de la compañía se sustenta en un enfoque de soporte de grupo, en el cual Fitch ha considerado la importancia estratégica de la subsidiaria en El Salvador, así como la capacidad de sus accionistas para proveerle soporte. Esto se evidencia en las inyecciones de capital continuas que ha recibido de su casa matriz con el propósito de apoyar el desarrollo de la operación.

Desempeño

(USD miles)	Jun 2018	Jun 2017	2017	2016	2015	2014	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta (%)	39.3	38.1	36.6	34.2	55.7	44.4	Para la compañía, resulta determinante un crecimiento sostenible en primas que permita una dilución adecuada de sus costos operativos. A su vez, es necesario mantener los niveles de siniestralidad actuales, lo que favorecería la creación de valor y capital interno.
Costos Operativos/Primas Retenidas (%)	46.5	44.3	58.1	62.9	62.1	58.3	
Índice Combinado (%)	85.8	82.4	94.7	97.1	118.1	102.8	
Índice Operativo (%)	82.6	80.4	95.2	91.6	117.1	96.3	
ROAA (%)	7.3	5.0	1.4	1.4	(1.4)	(2.3)	

Fuente: ASSA, cálculos de Fitch Ratings y Fitch Solutions.

Desempeño Técnico Adecuado

- Niveles de Siniestralidad Comparan Favorable al Promedio de la Industria
- Niveles de Eficiencia Operativa Presionan Rentabilidad
- Niveles de Rentabilidad Superiores al Promedio del Mercado

Niveles de Siniestralidad Comparan Favorable al Promedio de la Industria

Al cierre de junio de 2018, a pesar de reflejar un crecimiento extraordinario en la base de primas devengadas (241% respecto a junio de 2017) como producto principalmente de la fusión con AIG, el indicador de siniestralidad neta de la compañía tuvo un crecimiento leve (junio 2018: 39.3%; junio 2017: 38.1%), debido a un crecimiento más acentuado en la base de siniestros incurridos durante el período, de 251%. A pesar de su aumento, dicho indicador continuó comparando muy favorablemente con el promedio del mercado de 54.7%.

Niveles de Eficiencia Operativa Presionan Rentabilidad

Al cierre del primer semestre de 2018, el indicador de eficiencia reflejó un deterioro ligero en comparación con su nivel a junio de 2017 (46.5% frente a 44.3%), siendo aún desfavorable en

relación con el promedio del sector asegurador salvadoreño de 40.3%. Lo anterior obedeció a un crecimiento extraordinario en los gastos operativos netos de la compañía (243% más que en junio de 2017) que, aunado a un aumento menos acentuado en la base de primas retenidas (226% más que en junio de 2017), generó una capacidad menor para diluir los costos operativos.

Los gastos de administración registraron un crecimiento extraordinario de 170% frente a su nivel de junio de 2017, comparando desfavorablemente con el promedio de sus pares en términos de primas (13.1% frente a 10.3%, respectivamente). El crecimiento en estos gastos se debió principalmente a la fusión con AIG, la cual conllevó un incremento importante en el gasto de personal. Por su parte, los gastos de adquisición también crecieron de forma relevante, en 251% frente al total de junio de 2017, pero fueron favorables respecto al promedio del mercado en términos de primas totales (17.0% frente a 20.1%, respectivamente).

Niveles de Rentabilidad Superiores al Promedio del Mercado

A razón del deterioro leve en eficiencia, el índice combinado de la compañía fue de 85.8% al cierre del primer semestre de 2018, superior al reflejado al cierre de junio de 2017 de 82.4%. No obstante, comparó muy favorablemente con el promedio del sector asegurador de 94.7%.

Derivado del rendimiento del portafolio de inversiones, la compañía registró un índice de cobertura operativa de 82.5%. Lo anterior se tradujo en una utilidad neta de USD808 mil (+274% frente a junio de 2017), la cual representó 6.7% de las primas netas. En cuanto a los niveles de rentabilidad, la compañía mostró una rentabilidad promedio de 7.3% sobre activos y 17.3% sobre patrimonio, ambas superiores al promedio del mercado de 4.5% y 9.9%, respectivamente.

Inversiones y Liquidez

(USD miles)	Jun 2018	Jun 2017	2017	2016	2015	2014	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas (%)	217	170	209	146	205	82	La compañía mantiene un portafolio de inversión bastante conservador, en el que la agencia no esperaría cambios.
Activos Líquidos/Reservas y Obligaciones (%)	212	166	205	144	195	79	
Activos Líquidos/Pasivos (%)	72	41	69	47	71	36	
Rotación de Cobranza (días)	116	116	153	116	127	114	
Bienes Inmuebles/Activos (%)	0.7	1.8	0.9	2.1	2.7	3.1	

Fuente: ASSA, cálculos de Fitch Ratings y Fitch Solutions.

Portafolio de Inversión Muy Conservador y Posición de Liquidez Adecuada

- Portafolio de Inversiones Conservador
- Coberturas de Liquidez Adecuadas
- Participación Alta de Cuentas por Cobrar dentro del Activo Total

Portafolio de Inversiones Conservador

ASSA mantiene un portafolio de inversión alineado con las políticas de su grupo controlador, orientado en su totalidad hacia instrumentos de renta fija. Al cierre del primer semestre de 2018, dicho portafolio de inversión ascendió a USD9.9 millones, registrando un crecimiento fuerte en comparación con su nivel de junio de 2017 (USD1.5 millones) debido a la fusión reciente con AIG.

En la composición del portafolio, sobresalen los depósitos a plazo y valores emitidos por instituciones financieras locales (51.6%), seguidos por valores emitidos por el gobierno salvadoreño (37.1%) y obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas (11.3%).

Coberturas de Activos Líquidos Adecuadas

Al cierre del primer semestre de 2018, la base de activos de mayor liquidez de la compañía ascendió a USD13.5 millones, registrando un crecimiento importante en comparación con el nivel al cierre de junio de 2017 (USD2.9 millones) debido al incremento en el portafolio de inversión.

Resultado de esto, la participación de los activos líquidos dentro del activo total aumentó a 39.0% desde 29.8% a junio de 2017, pero se mantiene inferior al promedio del mercado a la misma fecha de 61.2%.

Considerando lo anterior, las coberturas de activos líquidos registraron una mejora importante: la cobertura de activos líquidos sobre reservas y obligaciones fue de 212% (junio 2017: 166%), superior al promedio del sector de 161%. Por su parte, la cobertura de activos líquidos sobre el pasivo total fue de 72%(junio 2017: 41%), inferior al promedio del mercado de 111%.

Participación Alta de Cuentas por Cobrar dentro del Activo Total

Dado el crecimiento importante en la suscripción de primas, al cierre del primer semestre de 2018, la base de primas por cobrar de la compañía aumentó 137% en comparación con su nivel de junio de 2017. No obstante, su participación dentro del activo total se redujo de 46.0% a 31.2%, nivel todavía superior al promedio del mercado de 15.4%. Cabe mencionar que lo anterior se debió al incremento relevante en el ramo de autos, negocio que utiliza el fraccionamiento de pago.

La rotación de cobro mantuvo estabilidad (junio 2018: 116 días; junio 2017: 116 días), aunque su nivel aún compara desfavorablemente con el promedio del sector (junio 2018: 81 días). Sin embargo, la cartera de primas por cobrar registró una buena calidad, ya que 89.7% presentó antigüedad no superior a 30 días, mientras que solamente 4.8% de la cartera tenía una antigüedad de más de 90 días.

Adecuación de Reservas

(USD miles)	Jun 2018	Jun 2017	2017	2016	2015	2014	Expectativas de Fitch
Reservas/Prima Retenida (%)	58.0	52.7	121.0	55.3	50.4	50.4	Fitch espera que ASSA mantenga una política conservadora de
Reservas/Pasivos (%)	33.5	24.2	33.1	32.5	34.9	43.6	constitución de reservas mientras su operación crezca, lo que le
Reservas de Siniestros (%)	22.2	20.9	31.5	24.2	26.7	28.8	permitirá fortalecer la base de reservas y reflejar niveles de coberturas adecuados.

Fuente: ASSA, cálculos de Fitch Ratings y Fitch Solutions.

Cobertura de Reservas Adecuada para el Perfil de Cartera

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

Crecimiento Importante en Base de Reservas

Influenciada por la fusión con la operación de AIG, la base de reservas técnicas de la compañía ascendió a USD6.2 millones al cierre del primer semestre de 2018, registrando un crecimiento extraordinario de 258.4% en comparación con el nivel al cierre de junio de 2017. No obstante, dicha base de reservas técnicas representó solamente 33.5% del pasivo total, nivel inferior al promedio de la industria de 64.9%, a causa principalmente de la menor retención en la cartera de primas de la compañía (ASSA: 44.3%: mercado: 62.5%). En cuanto a la composición de la base de reservas técnicas al cierre de junio de 2018, 77.8% correspondía a reservas de riesgo en curso y el restante 22.2% eran reservas para siniestros.

Tendencia Creciente en Cobertura de Reservas

Derivado del crecimiento relevante en la base de reservas técnicas, el indicador de cobertura de reservas técnicas a primas retenidas registró una mejora. Al cierre del primer semestre de 2018, fue de 58.0%, superior al reflejado al cierre de junio de 2017 (52.7%) pero desfavorable frente al promedio del mercado (79.1%).

Reaseguro

Exposición Patrimonial Relevante en Esquema de Reaseguro

- Reaseguradores con Calidad Crediticia Adecuada
- Exposiciones Patrimoniales Relevantes
- Cobertura Catastrófica Amplia y Exposición Patrimonial Alta

Reaseguradores con Calidad Crediticia Adecuada

El programa de reaseguro vigente de la compañía conserva el apoyo de su casa matriz a través de la reaseguradora cautiva del grupo (Lion Reinsurance Company, Ltd) para algunos contratos de reaseguro. Además, ASSA mantiene el respaldo de reaseguradores internacionales que se caracterizan por su calidad crediticia adecuada y una trayectoria extensa, entre ellos, Transatlantic Re, SCOR Re, MAPFRE Re, Swiss Re, Catlin, Hannover Re, Everest Re y Willis Re. Es importante mencionar que los reaseguradores que participan en el esquema de reaseguro vigente de la compañía son seleccionados por su casa matriz, específicamente por la subsidiaria panameña, la cual negocia directamente los contratos automáticos para todas las subsidiarias de ASSA en la región.

Exposiciones Patrimoniales Relevantes

Los contratos operativos de la compañía se orientan principalmente a protecciones no proporcionales y cuota parte excedente, limitando así las pérdidas máximas a su cargo para dichos ramos. Para el de incendio y líneas aliadas (el principal de la cartera de primas), ASSA cuenta con un contrato de tipo excedente, en el cual la retención a su cargo permanece relevante.

Por su parte, para el ramo de autos (segundo de mayor importancia en la cartera de primas), conserva un contrato de tipo proporcional cuota parte, en el que la retención a su cargo se mantiene en un nivel adecuado. Cabe mencionar que, en la vigencia anterior, el ramo era cubierto mediante un contrato de tipo exceso de pérdida, en el cual la prioridad de la aseguradora era relevante.

El ramo de transporte continúa reflejando una tendencia ascendente dentro de la cartera de primas. Para este, la compañía cuenta con un contrato de tipo cuota parte excedente y un contrato de exceso de pérdida. En este caso, ambos contratos se complementan reduciendo así la prioridad máxima a cargo de la compañía a un nivel adecuado.

Cobertura Catastrófica Amplia y Exposición Patrimonial Alta

En el esquema de reaseguro vigente, los ramos de daños cuentan con una cobertura catastrófica amplia, beneficiándose de la negociación en conjunto con las demás subsidiarias del grupo en la región. Teniendo en cuenta lo anterior, la subsidiaria salvadoreña es favorecida por una capacidad amplia para dicho ramo. No obstante, la pérdida máxima probable a cargo de ASSA se mantiene relevante en relación con el tamaño de operación actual.

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: Información Financiera

ASSA Compañía de Seguros, S.A.

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

Fuente: ASSA, cálculos de Fitch Ratings y Fitch Solutions.

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Enfoque de Grupo de Clasificación Fortaleza Financiera de Seguros

La clasificación intrínseca de ASSA considera el beneficio del soporte que podría estar disponible por parte de su matriz, Grupo ASSA, compañía *holding* de la operación en la región. En opinión de Fitch, dicho soporte estaría disponible en caso de ser necesario.

La decisión de asignar a ASSA dicha clasificación ha sido básicamente en función de dos conceptos generales dentro de los lineamientos internos de Fitch.

- Existe disposición por parte de Grupo ASSA para proveerle soporte, reflejada en un documento de carácter legal que el *holding* entregó a Fitch, 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 la aseguradora, que resulta de un fortalecimiento de su clasificación intrínseca.
- La subsidiaria tiene importancia estratégica que se refleja en el compromiso fuerte con la operación de ASSA, a través del uso de la misma marca, políticas de suscripción, productos y en la protección de reaseguro, en la que participa de manera importante ASSA Compañía de Seguros, S.A. (Panamá), también subsidiaria del grupo.

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	ASSA Compañía de Seguros, S.A.
Fecha del Consejo de Clasificación	21/09/2018
Número de Sesión	072-2018
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	NO AUDITADA: 06/30/2018
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 señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

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 © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus 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".