

Aseguradora Agrícola Comercial, S.A.

Informe de Clasificación

Clasificación

Emisor EA+(slv)

Perspectiva

Estable

Información Financiera

(USD millones)	30 jun 2018	30 jun 2019
Activos	66.8	69.2
Patrimonio	29.6	30.7
Primas Netas	82.0	82.9
Resultado Neto	1.3	1.3
Siniestralidad Neta/PDR (%)	63.2	68.0
Índice Combinado (%)	101.8	104.1
ROE Promedio (%)	8.6	8.7
Primas Retenidas/ Patrimonio (veces)	0.9	1.0
Activos Líquidos/ Reservas Netas (%)	185	189

PDR – Primas devengadas retenidas
Fuente: Fitch Ratings, ACSA.

Informes Relacionados

[Panorama de Seguros de Centroamérica \(Agosto 30, 2019\)](#)

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

Analistas

Miguel Martínez
+503 2516-6628
miguel.martinez@fitchratings.com

Alejandro Gutiérrez
+503 2516-6631
alejandro.gutierrez@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Franquicia Relevante: Aseguradora Agrícola Comercial, S.A. (ACSA) registró una cuota de mercado en primas suscritas de 11.0% a junio de 2019, lo que la posicionó en el cuarto lugar del mercado conformado por 22 compañías. Su escala de operación sigue influyendo en su capacidad para lograr mayor eficiencia operativa frente al mercado y, entre los retos que enfrenta, se encuentra lograr una diversificación mayor de su cartera de primas por clientes y riesgos, que le permita registrar mejoras sostenibles en sus niveles de siniestralidad y rentabilidad.

Capitalización Buena: Congruente con la buena posición de capitalización de la aseguradora y el menor ritmo de crecimiento de su operación y obligaciones desde 2017, la evolución en sus niveles de apalancamiento ha sido favorable. A junio de 2019, la relación de primas retenidas sobre patrimonio, de 1.0 vez (x), y la de primas retenidas más reservas sobre patrimonio, de 1.6x, fueron inferiores a los promedios de 2014–2018 de 1.3x y 2.1x, respectivamente. También compararon favorablemente con 1.1x y 2.0x del mercado a junio de 2019.

Impacto Transitorio en Desempeño: A junio de 2019, ACSA registró un deterioro en su desempeño financiero por menores ingresos de primas y comisiones de reaseguro del período, atribuido en su mayoría al ramo de salud y, en particular, al cambio que experimentó el producto de alta cesión comercializado de forma exclusiva, cuyas primas se registraban en enero bajo una anualidad y ahora son en mensualidades. Dicho efecto será compensado al cierre de 2019, toda vez que se reconocerá el 100% de las primas suscritas del ramo de salud.

Rentabilidad con Oportunidad de Mejorar: ACSA exhibió un índice combinado de 104% en junio de 2019, mayor que 102% de junio de 2018, por lo que su resultado antes de impuestos, si bien fue positivo, se redujo 11% y se benefició principalmente de la contribución del ingreso financiero. Los índices de rentabilidad (ROA: 4%; ROE: 9%) fueron menores que los promedios de mercado (ROA: 5%; ROE: 13%). Fitch Ratings considera que la rentabilidad de la aseguradora presentará al cierre de 2019 un comportamiento más estable, teniendo en cuenta el nivel importante de producción que se renueva en el segundo semestre del año y los nuevos negocios que se suscriban.

Liquidez Adecuada: La cobertura de las disponibilidades, depósitos bancarios y títulos de corto plazo de ACSA fue de 105% sobre reservas a junio de 2019 (junio de 2018: 95%). En opinión de Fitch, la liquidez de la aseguradora podría beneficiarse de una rotación mayor de cobro en primas y de obligaciones menores con reaseguradores e intermediarios, congruentes a la fecha con el perfil de su cartera concentrado en riesgos de gran tamaño.

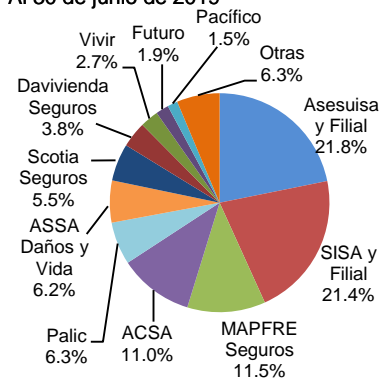
Estrategia de Reaseguro Consistente con Perfil de Cartera: Acorde con el perfil de riesgos que predomina en su cartera, ACSA mantiene una dependencia de reaseguro mayor que el promedio del mercado, como lo refleja su nivel más alto de primas cedidas (junio 2019: 58% frente a 36%).

Sensibilidad de la Clasificación

Movimientos de clasificación positivos provendrían de una diversificación mayor en su perfil de riesgos suscritos y una mejora sostenible en sus índices de siniestralidad, de forma que sean más comparables con los de mercado, acompañados de niveles de apalancamiento y liquidez adecuados. Movimientos negativos resultarían de un deterioro sostenido en la siniestralidad de su cartera e índice combinado, desviaciones significativas en sus razones de apalancamiento y liquidez, y una concentración mayor de sus primas por clientes.

Cuotas de Mercado por Aseguradora

Al 30 de junio de 2019



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

Perfil de Negocio

Buen Posicionamiento de Mercado

En opinión de Fitch, ACSA cuenta con un perfil de negocios moderado, teniendo en cuenta la escala importante de su operación en el mercado asegurador, en donde cuenta con una marca reconocida, además de su buen posicionamiento y diversificación por líneas de negocio. Esto es contrarrestado en parte por su capacidad menor de distribución frente a competidores de tamaño mayor, así como por la concentración de su cartera de primas en sus clientes principales. Además, su comportamiento en suscripción ha sido más volátil frente al del mercado, reflejado en un crecimiento de su cartera más bajo en los últimos años.

Franquicia de Mercado Relevante

La aseguradora cuenta con 46 años de operación en el mercado asegurador y, al cierre de junio de 2019, su cuota de mercado en primas suscritas era de 11.0% (junio 2018: 12.0%), lo que la posicionó en el cuarto lugar del mercado conformado por 22 compañías autorizadas para operar. Al mismo tiempo, ACSA mantiene cuotas de mercado relevantes en ramos de incendio y líneas aliadas, autos, salud y accidentes. Su escala de operación sigue influyendo en su capacidad para lograr niveles mayores de eficiencia operativa en comparación con los del mercado.

Portafolio con Diversificación Buena; Comportamiento Variado por Ramos

Al cierre del primer semestre de 2019, las tres líneas de negocio principales de la aseguradora participaron con 64% del total de primas emitidas y el restante 36% estuvo colocado en otras seis. A esa misma fecha, las primas de daños, excluyendo las de autos, participaron con 45% del portafolio total, frente a 40% a junio de 2018. Esto se atribuyó a la mayor producción de primas en seguros de todo riesgo para contratistas, que son de baja retención. Por su parte, el ramo de autos participó con 19% del portafolio total, similar a 18% de junio de 2018, y registró un crecimiento de 6% en primas al cierre de junio de 2019.

En cuanto a ramos de personas, su participación en el portafolio total se redujo a 36% a junio de 2019, frente a 42% registrado a junio de 2018. Esto fue como resultado de la contracción de 25% que experimentaron las primas netas de salud, asociada a un producto en particular (de baja retención en primas), el cual experimentó un cambio en su forma de registro contable. Cabe resaltar que, si bien la producción de primas brutas ha sido estable, el crecimiento fue de 11% en términos de primas retenidas a junio de 2019, lo que provino en gran medida del ramo de incendio, ya que registró durante 2018 mayores cesiones de primas por complementos de reinstalación de sumas reaseguradas, tras ser afectado con siniestros de ese período.

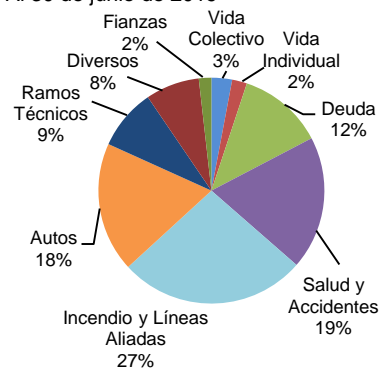
Producción mediante Diversos Canales, pero Concentración por Clientes

ACSA no tiene un canal comercial bancario cautivo, por lo que su capacidad de distribución es más limitada frente a la de otros competidores. Al cierre del primer semestre de 2019, los corredores de seguro seguían siendo su canal comercial principal, por lo que destacó la producción de primas de líneas de negocio corporativas, con 31% del total. A esa misma fecha, la producción de negocios afines, es decir, vía acuerdos comerciales con instituciones financieras que no tienen una aseguradora relacionada, participó con 29%, mientras que los negocios de gobierno constituyeron 17%. El resto de la producción provino de productos de salud y vida comercializados de forma exclusiva, con 8% del total, así como de seguros masivos con 6%, negocios de reaseguro tomado con 4%, producción a través de agencias y negocios directos con 3%, y negocios de fianzas con 2%

Por su parte, la producción anual siguió concentrada en sus 20 clientes principales a junio de 2019, con 55% del total, mientras que se concentró 47% en los 10 mayores, por lo que la agencia opina que la aseguradora sigue expuesta a cualquier volatilidad en el comportamiento de esos clientes y

Portafolio de Primas Netas por Ramos

Al 30 de junio de 2019



Fuente: Fitch Ratings, ACSA.

Metodologías Relacionadas

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

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

a su poder de negociación. Esto podrá atenuarse con una diversificación mayor de la producción en clientes o negocios individuales, aunque cabe resaltar que el comportamiento de varios de los más importantes ha sido de permanencia en el transcurso de los últimos 10 años.

Estrategia de Mejora Continua en Resultado Técnico y Diferenciación en Servicio

Para el cierre de 2019, la administración de ACSA estima un crecimiento de 4% en primas suscritas, lo que sería gracias al mayor dinamismo de la producción de los ramos de autos e incendio. Por líneas de negocios, estima crecer en los sectores corporativo, institucional, de seguros personales, gastos médicos internacional, y negocios masivos de vida y accidentes.

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

Presentación de Cuentas

El presente análisis se basa en los estados financieros intermedios de la aseguradora, no auditados, al cierre del primer semestre de 2019. El análisis consideró también información adicional obtenida directamente del emisor y la publicada por el regulador a esa misma fecha. La información financiera intermedia fue revisada por la firma KPMG, S.A., la cual concluyó que dicha información presenta razonablemente en todos los aspectos importantes la situación financiera y desempeño financiero de ACSA, de acuerdo a las Normas Contables para Sociedades Seguros vigentes.

Estructura de Propiedad Neutral para la Clasificación

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

Capitalización y Apalancamiento

(Veces)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Primas Retenidas/Patrimonio	1.4	1.4	1.3	0.9	1.2	1.0	ACSA seguirá operando con una posición de capitalización buena y niveles de apalancamiento adecuados, siempre que el ritmo de crecimiento de su patrimonio se mantenga acorde al registrado en su cartera de primas y obligaciones de seguros correspondientes.
Primas Netas Más Reservas Netas/Patrimonio	2.2	2.2	2.1	1.5	1.9	1.6	
Patrimonio/Activo (%)	39.8	41.5	42.9	44.3	44.7	43.9	

Fuente: Fitch Ratings, ACSA.

Posición Buena de Capitalización

ACSA refleja niveles de apalancamiento adecuados para su operación, fundamentados en su buena posición de capitalización.

Solidez Patrimonial Mayor que el Promedio

ACSA mantuvo una relación entre patrimonio y activos de 43.9% a junio de 2019, similar a 44.3% de junio de 2018 y todavía por encima del promedio exhibido en los últimos cinco años desde 2014, de 41.6%. La relación fue también superior a 43.2% del mercado al cierre del primer semestre de 2019.

Por otra parte, la calidad del patrimonio de la aseguradora siguió siendo buena, teniendo en cuenta la participación alta del capital pagado en su patrimonio, de 42% frente a 36% del mercado a junio de 2019. A esa misma fecha y posterior a la distribución de USD1.6 millones de dividendos que la junta directiva acordó en febrero de 2019, equivalente a 61% del resultado del ejercicio 2018, los resultados acumulados participaron con 42% del patrimonio de ACSA, similar a lo observado en el mercado. Además, la aseguradora siguió cumpliendo de forma holgada con el requerimiento de margen de solvencia regulatorio. A junio de 2019, el exceso de patrimonio neto representó 71.3% del requerimiento conforme a la regulación, superior al nivel registrado en junio de 2018, de 62.5%.

Evolución Favorable en Niveles de Apalancamiento

Congruente con la buena posición de capitalización de la aseguradora y el menor ritmo de crecimiento de su operación y obligaciones asociadas desde 2017, sus niveles de apalancamiento han mostrado una mejora. A junio de 2019, la relación de primas retenidas sobre patrimonio, de 1.0x, y la de primas retenidas más reservas sobre patrimonio, de 1.6x, estuvieron por debajo de los promedios de 2014–2018, de 1.3x y 2.1x, respectivamente. Las relaciones de ACSA también se mostraron favorables respecto a 1.1x y 2.0x que presentó el mercado al cierre del primer semestre de 2019. En opinión de Fitch, los niveles de apalancamiento de la aseguradora le permitirán seguir respaldando su capacidad de crecimiento en el mediano plazo.

Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

Fondeo a través de Capital

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

Desempeño Financiero y Rentabilidad

(%)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Siniestros Netos/Primas Devengada	74.8	74.3	75.1	63.2	67.1	68.0	La operación de ACSA seguirá beneficiada por la mayor capacidad de dilución de costos operativos que le permite su escala de operación. Sin embargo, Fitch espera que sus niveles de rentabilidad provengan en mayor medida de mejoras sostenibles en siniestralidad, en lo cual podría contribuir la diversificación mayor de riesgos en su cartera de primas suscrita.
Índice Combinado	93.2	92.8	97.9	101.8	95.6	104.1	
Índice de Cobertura Operativa	88.2	87.6	91.9	95.5	89.2	96.7	
ROA	4.2	4.7	2.6	3.7	3.7	3.9	
ROE	11.0	11.7	6.2	8.6	8.5	8.7	

Fuente: Fitch Ratings, ACSA.

Ingresos y Rentabilidad Impactados Transitoriamente

A junio de 2019, ACSA registró un deterioro en su desempeño financiero por ingresos menores de primas y comisiones de reaseguro del período, atribuido en su mayoría al ramo de salud y, en particular, al cambio que experimentó el producto de alta cesión comercializado de forma exclusiva, cuyas primas se registraban en enero bajo una anualidad y ahora se hace en mensualidades. Sin embargo, dicho efecto quedaría compensado al cierre de 2019, considerando además el nivel importante de estacionalidad en primas de ese período.

Siniestralidad Afectada por Menor Reconocimiento de Ingresos

El índice de siniestralidad retenida de ACSA siguió superior al promedio del mercado a junio de 2019 (80.5% frente a 73.0%), influenciado por el volumen importante de siniestros retenidos en ramos de frecuencia alta como médico hospitalario y autos, los cuales siguieron concentrando la mayor proporción del total, con 70%. Además, el índice de siniestros incurridos a primas devengadas pasó desde 63% en junio de 2018 hasta 68% en junio de 2019, ante el deterioro del ramo de salud que ocasionó el volumen menor de ingresos reconocidos en el período.

Sin embargo, en los demás ramos de mayor importancia el portafolio de la aseguradora, es decir, incendio, autos y deuda, el índice de siniestralidad incurrida se mantuvo adecuado, siendo autos el ramo que sigue destacando por su contribución en el resultado técnico, con 31% a junio de 2019. A esa misma fecha, los ramos de daños incrementaron su contribución a 82% del total, frente a 70% en junio de 2018; en el mismo período, la contribución de fianzas pasó desde 12% a 14% y solo en ramos de personas el resultado técnico se redujo desde 18% hasta 4%.

Ingreso Menor de Comisiones, aunque Participación de Gastos Sigue Favorable

Las comisiones por reaseguro cedido de ACSA se redujeron 18% entre junio de 2018 y de 2019, lo que provino en su mayoría del ramo de salud, dada la reducción en su cartera de primas suscritas. Esos ingresos menores fueron contrarrestados en parte por la menor participación de gastos operativos en la aseguradora, con gastos de adquisición sobre primas netas de 15.7% a junio de 2019 (junio de 2018: 17.4%), inferior a 19.7% del mercado a esa misma fecha. Asimismo, los gastos de administración de la aseguradora, que participaron con 7.3% de las primas a junio de 2019 (junio de 2018: 6.8%), siguieron siendo menores que los del mercado de 11.2%.

Rentabilidad Beneficiada por Ingresos Financieros

ACSA exhibió un índice combinado de 104% en junio de 2019, mayor que 102% de junio de 2018, por lo que su resultado antes de impuestos, si bien fue positivo, se redujo 11% y se benefició principalmente de la contribución del ingreso financiero. Los índices de rentabilidad (ROA: 4%; ROE: 9%) fueron similares a los de junio de 2018, aunque inferiores a los promedios de mercado (ROA: 5%; ROE: 13%). Fitch considera que, al cierre de 2019, la rentabilidad de la aseguradora presentará un comportamiento más estable, teniendo en cuenta el nivel importante de producción que se renueva en el segundo semestre del año y los nuevos negocios que se suscriban.

Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

(%)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas Netas	139	133	139	185	152	189	La posición de liquidez de ACSA podría registrar mejoras sostenibles a medida que se incremente la diversificación de su cartera en la suscripción de riesgos de tamaño menor. Esto favorecería la reducción en primas por cobrar y su rotación mayor, así como una evolución favorable en sus obligaciones relacionadas.
Inversión en Deuda Soberana/Patrimonio	18	12	9	18	26	26	
Cuentas por Cobrar/Activo	36	35	35	27	34	31	
Cuentas por Cobrar/Patrimonio	91	85	81	62	75	70	
Rotación en Primas por Cobrar (días)	108	107	109	99	105	98	

Fuente: Fitch Ratings, ACSA.

Riesgo de Inversiones Bajo y Administración de Liquidez Buena

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

Portafolio Conservador y de Calidad Crediticia en su Mayoría Adecuada

A junio de 2019, la participación de los depósitos a plazo (39%) seguía destacando en el portafolio de la aseguradora, aunque se redujo respecto al nivel de junio de 2018 (46%), en tanto que la de los valores emitidos por el Estado aumentó en ese mismo período desde 19% hasta 25%. Además, la inversión en obligaciones negociables emitidas por sociedades salvadoreñas vía titularizaciones incrementó desde 22% del portafolio en junio de 2018 hasta 28% en junio de 2019 y las obligaciones de sociedades extranjeras mantuvieron una participación similar.

Respecto a la integración de los depósitos a plazo, se colocó 50% en bancos con clasificación nacional de A- o superior otorgadas por Fitch y otras agencias, 41% en bancos con clasificación nacional de BBB o superior y 9% en instituciones financieras con clasificación menor. Las obligaciones negociables emitidas por sociedades salvadoreñas y las emitidas por sociedades extranjeras contaban a junio de 2019 con clasificaciones de riesgo a escala nacional de AA o superior, otorgadas por Fitch y otras agencias.

Participación Razonable de Activos de Riesgo

Al cierre del primer semestre de 2019, la cartera de primas por cobrar creció 17% respecto a igual período de 2018, atribuido a la suscripción de un nuevo negocio de magnitud importante en ramos técnicos. Esto, sumado a la estrategia comercial de otorgar facilidades de pago fraccionado de hasta 12 meses, siguió incidiendo en una participación de la cartera por cobrar superior a la del mercado (junio de 2019: 31% frente a 18%) y en su menor rotación de cobro en días (105 frente a 78). No obstante, la calidad de la cartera ha permanecido buena, dada la proporción acotada de primas con antigüedad superior a 90 días, de 0.2% a junio de 2019 (junio de 2018: 0.3%).

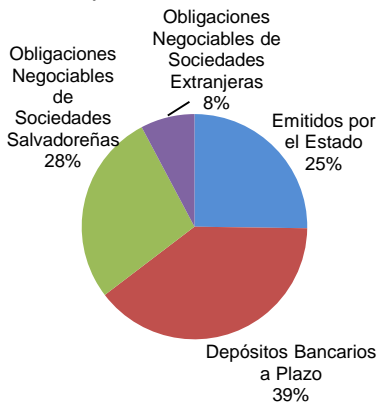
El balance a junio de 2019 seguía registrando también préstamos, de calidad crediticia adecuada, con una participación en activos similar a la del mercado (4%), otorgados a empresas privadas y personas naturales. A esa misma fecha, los activos de riesgo de ACSA, conformados por la inversión en instrumentos con clasificaciones de riesgo inferiores a BBB+(slv), fondos de inversión, préstamos y primas por cobrar vencidas, registraron una participación de 28% sobre su patrimonio más reservas catastróficas (junio de 2018: 30%), una proporción razonable, en opinión de Fitch.

Cobertura de Liquidez Adecuada

A junio de 2019, la cobertura de las disponibilidades e inversiones de ACSA fue de 189% de las reservas totales y de 105% al considerar la cobertura exclusiva de las disponibilidades, depósitos bancarios y títulos a corto plazo; sobre reservas de siniestros exclusivamente, la cobertura fue de 400%. En opinión de Fitch, la liquidez de la aseguradora podría beneficiarse de una mayor rotación de cobro en primas y de obligaciones menores con reaseguradores e intermediarios, las cuales son congruentes a la fecha con el perfil de su cartera concentrado en riesgos de gran tamaño.

Composición del Portafolio de Inversiones Brutas

Al 30 de junio de 2019



Fuente: Fitch Ratings, ACSA.

Adecuación de Reservas

(Veces)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019
Reservas/Pasivo Total (%)	52.0	56.8	56.9	49.0	55.3	46.3
Reservas Netas/Primas Devengadas (%)	57.0	59.1	54.9	50.3	52.2	48.1
Reservas de Siniestros/Siniestros Incurridos	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Reservas de Siniestros Netas/Patrimonio	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Siniestros Pagados/Siniestros Incurridos	1.5	1.5	1.5	1.6	1.5	1.4

Fuente: Fitch Ratings, ACSA.

Expectativas de Fitch

La agencia no estima desviaciones significativas en el perfil bajo y crecimiento adecuado de las reservas de la aseguradora, aunque seguirá monitoreando su evolución.

Posición de Reservas Adecuada

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

Perfil de Riesgo Bajo en Reservas y Crecimiento Adecuado

El perfil de riesgo de las reservas de ACSA es bajo; como proporción de los siniestros incurridos y del patrimonio, las relaciones de apalancamiento fueron inferiores a 1.0x a junio de 2019, similares como se han mantenido en el transcurso de los últimos cinco años. Por su parte, la dinámica de crecimiento en las reservas de siniestros, medida por la relación de siniestros pagados a incurridos, de 1.4x 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, al complementarse dicho análisis con el de la variación porcentual en la relación de reservas de siniestros a primas devengadas, de -4.8% a la misma fecha, la evaluación del crecimiento de las reservas se vuelve neutral.

Cobertura de Reservas Congruente con Perfil de Cartera y Retención Menor

A junio de 2019, de la base total de reservas de ACSA, la mayor proporción permanecía integrada por reservas de riesgos en curso (66%), puesto que la suscripción de riesgos de corto plazo predomina en su cartera. Seguidamente, las reservas matemáticas participaron con 8% del total, mientras que las reservas de siniestros lo hicieron con 26%.

Por otra parte, la cobertura de reservas de la aseguradora continuó siendo inferior al promedio de mercado (42% de las primas retenidas frente a 64%), lo que la agencia opina que es congruente con su perfil de cartera y el nivel menor de retención en su cartera de primas frente al del mercado.

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

(%)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Primas Retenidas/Primas Emitidas	47.1	47.6	47.8	38.3	46.9	42.4	La agencia estima que ACSA mantendrá una dependencia mayor de reaseguro frente al mercado, en función de la suscripción de riesgos de gran tamaño que predomina en su cartera de primas.
Cuentas de Reaseguro por Cobrar/Patrimonio	5.8	7.8	7.7	7.2	5.5	6.1	

Fuente: Fitch Ratings, ACSA.

Esquema de Protección Consistente y de Calidad Buena

ACSA mantiene una dependencia de reaseguro mayor que el promedio del mercado, como se refleja en su nivel superior de cesión de primas (junio 2019: 58% frente a 36% del mercado).

Exposiciones Patrimoniales por Riesgo en su Mayoría Bajas

El programa de reaseguro fue renovado en abril de 2019 con condiciones similares. Los contratos de reaseguro continuaron 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 0.25% del patrimonio, similar 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 1.3% 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.

Reaseguradores con Trayectoria Reconocida y Calidad Crediticia Buena

Gen Re es el reasegurador líder en la protección por riesgo y evento de los ramos de personas, aunque en los ramos de vida colectivo y deuda también 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.

Clasificación en Escala de Fitch

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

- fortaleza financiera de la aseguradora de largo plazo: 'A+(slv)', Perspectiva Estable.

Apéndice A: Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

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

Supervisión Regulatoria

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

Sofisticación Técnica del Mercado de Seguros; Diversidad y Amplitud

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

Perfil de Competencia

La agencia considera que existe un nivel de competencia fuerte en la industria de seguros de El Salvador, como se observa en la concentración alta de competidores, puesto que las cinco aseguradoras principales suscribieron 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

Desempeño Comparable con el Promedio

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

Cuadro Estadístico Comparativo (El Salvador)

(Cifras al 30 de junio de 2019)	Clasificación Nacional	Índice de Siniestralidad Neta /PDR (%)	Índice Combinado (%)	ROA (%)	ROE (%)	Primas Retenidas/ Patrimonio (x)	Primas Retenidas + Reservas Netas/ Patrimonio (x)	Reservas Netas/ Prima Devengada (%)	Disponible e Inversiones/ Reservas Netas (%)	Primas Suscritas/ Primas Retenidas (%)
Aseguradora Agrícola Comercial	EA+(slv)	68.0	104.1	3.9	8.7	1.0	1.6	48.1	189.2	42.4
Seguros e Inversiones, S.A. y Filial	EAA+(slv)	54.6	91.4	3.6	15.7	1.7	3.0	74.3	155.5	64.5
Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial	EAA+(slv)	62.8	103.6	2.9	10.1	2.4	4.3	79.2	133.7	77.0
Mapfre Seguros El Salvador	EAA(slv)	65.4	94.3	4.4	14.0	2.0	3.6	82.1	121.7	59.5
Scotia Seguros	EAAA(slv)	53.6	82.7	7.0	11.5	0.7	0.9	95.1	214.5	48.0
Davienda Seguros Comerciales Bolívar	EAAA(slv)	27.9	74.8	15.1	29.8	1.1	1.7	62.7	223.8	87.3
Total del Mercado	-	57.3	96.2	4.5	10.2	1.1	2.0	74.2	160.7	64.5

PDR – Prima devengada retenida. x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Superintendencia del Sistema Financiero.

Apéndice C: Información Financiera Adicional

Aseguradora Agrícola Comercial, S.A.

(USD miles; años al 31 de diciembre)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Jun 2019	Variación Jun 2019/2018 (%)
Balance General						
Activo						
Disponible	4,254	3,977	4,122	2,748	2,416	(28.1)
Inversiones Financieras	26,772	27,946	27,025	28,736	31,416	3.7
Préstamos	4,123	3,906	4,017	4,233	2,892	13.4
Primas por Cobrar	25,867	25,481	23,942	23,192	21,471	17.6
Sociedades Deudoras de Seguros y Fianzas	1,640	2,335	2,293	1,689	1,930	(12.0)
Bienes Muebles	576	252	204	341	366	47.2
Bienes Inmuebles	4,153	4,383	4,067	4,188	3,897	(1.5)
Otros Activos	3,756	4,033	3,521	3,712	4,789	(18.6)
Total del Activo	71,141	72,313	69,191	68,499	69,267	3.7
Pasivo						
Obligaciones con Asegurados	1,146	1,253	1,130	1,277	1,529	16.7
Reservas Técnicas y Matemáticas, Netas	17,670	18,743	17,437	16,114	13,187	(1.8)
Reservas para Siniestros, Netas	4,591	5,272	5,041	4,659	4,692	(2.3)
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	8,191	6,564	4,872	6,376	8,118	6.3
Obligaciones Financieras	774	560	344	291	563	58.6
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	3,444	3,403	3,489	2,814	2,583	(27.0)
Cuentas por Pagar	5,112	4,976	4,737	5,095	3,889	0.4
Provisiones	67	70	221	250	250	(13.7)
Otros Pasivos	1,831	1,447	2,268	751	3,782	93.8
Total de Pasivos	42,827	42,288	39,537	37,576	38,592	3.8
Patrimonio						
Capital Social Pagado	13,000	13,000	13,000	13,000	13,000	0.0
Reservas	2,298	2,600	2,600	2,600	2,600	0.0
Patrimonio Restringido	668	580	568	978	978	49.7
Resultados Acumulados	9,393	10,924	11,635	12,048	12,786	5.7
Resultado del Ejercicio	2,956	2,921	1,851	2,298	1,311	3.6
Total del Patrimonio	28,315	30,024	29,653	30,924	30,675	3.6
Total del Pasivo y Patrimonio	71,141	72,313	69,191	68,499	69,267	3.7
Estado de Resultados						
Primas Emitidas Netas	84,025	87,651	82,978	82,038	36,977	0.3
Primas Cedidas	(44,460)	(45,948)	(43,348)	(43,591)	(21,300)	(6.3)
Primas Retenidas Netas	39,565	41,703	39,629	38,447	15,677	11.0
Siniestros Pagados Netos de Salvamentos y Recuperaciones	(43,581)	(40,654)	(44,865)	(40,747)	(18,101)	(2.2)
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	13,987	11,143	13,896	13,664	5,487	(19.5)
Siniestros Netos Retenidos	(29,594)	(29,510)	(30,969)	(27,083)	(12,614)	7.9
Ingresos/Egresos por Variación en Reservas	(130)	(1,762)	1,538	1,705	2,894	(31.8)
Gastos de Adquisición y Conservación de Primas	(12,059)	(12,433)	(12,538)	(12,480)	(5,808)	(9.4)
Comisiones por Reaseguro Cedido	9,668	9,907	8,975	6,847	2,833	(18.4)
Resultado Técnico	7,450	7,905	6,635	7,436	2,981	(20.1)
Gastos de Administración	(4,897)	(5,189)	(5,485)	(5,298)	(2,687)	6.9
Resultado de Operación	2,553	2,715	1,150	2,137	294	(75.9)
Ingresos Financieros	2,226	2,431	2,843	2,864	1,543	15.9
Gastos Financieros	(277)	(295)	(362)	(339)	(163)	(13.7)
Otros Ingresos	219	127	181	176	235	141.5
Otros Gastos	(468)	(85)	(646)	(713)	(42)	(88.1)
Resultado antes de Impuestos	4,253	4,893	3,167	4,125	1,867	(11.2)
Provisión para el Impuesto a la Renta	(1,275)	(1,319)	(1,177)	(1,380)	(486)	(34.8)
Contribución Especial Plan de Seguridad	(21)	(174)	(150)	(174)	(70)	(24.0)
Resultado Neto	2,956	3,400	1,839	2,570	1,311	3.6

Fuente: Fitch Ratings, ACSA.

Apéndice D: Otras Consideraciones de Clasificación

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

Clasificaciones de Corto Plazo

No aplican.

Híbridos — Tratamiento de Patrimonio/Deuda

No aplica.

Gobierno Corporativo y Administración

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

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

Variaciones Metodológicas

Ninguna.

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	Aseguradora Agrícola Comercial, S.A.
Fecha del Consejo de Clasificación	19/09/2019
Número de Sesión	069-2019
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	NO AUDITADA: 30/06/2019
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	A+(slv)
Link del Significado de la Clasificación	https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20EI%20Salvador.pdf

Se aclara que cuando en los documentos que sustentan la calificación (RAC/Reporte) se alude a calificación debe entenderse incluido el término clasificación.

"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes."

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

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA 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 afirmo una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o 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".