

# ASEGURADORA SUIZA SALVADOREÑA, S.A. Y FILIAL

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 15 de abril de 2019

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EAA+.sv	EAA+.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.
Perspectiva	Estable	Estable	

*“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión. 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.”*

-----MM US\$ al 31.12.18 -----			
ROAA:	2.2%	Activos:	151.0
		Patrimonio:	45.0
ROAE:	7.3%	Ingresos:	121.3
		U. Neta:	5.9

**Historia:** Emisor: EAA, asignada el 18.07.01, ↑EAA+, asignada el 28.03.02.

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018, así como información adicional proporcionada por la Entidad.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener la calificación de Aseguradora Suiza Salvadoreña S.A. y Filial (en adelante Asesuisa, la aseguradora o la compañía) en EAA+.sv, con base a la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2018.

En la calificación se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: (i) el soporte implícito proveniente de Grupo de Inversiones Suramericana S.A. (Grupo Sura calificado en grado de inversión a escala global) en virtud de la importancia estratégica que tiene la Aseguradora para su matriz; (ii) la tendencia en la suscripción de riesgos que consolida la fuerte posición competitiva en el sector; (iii) la mezcla balanceada entre líneas de negocio en el portafolio de riesgos; (iv) los índices de siniestralidad favorables con respecto al mercado y (v) las adecuadas métricas de liquidez

En contraposición, la calificación se ve condicionada por los siguientes factores de riesgo: (i) la menor posición de solvencia en comparación con sus pares relevantes y a la industria y (ii) los niveles de rentabilidad y eficiencia con espacios de mejora.

Un entorno de creciente competencia y el moderado desempeño de la economía han sido considerados de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la calificación es Estable.

**Simplificación en la estructura accionaria y respaldo de grupo:** Asesuisa forma parte de Suramericana, S.A. (Suramericana) holding de seguros de Colombia y filial de Grupo Sura. Este último, con amplia trayectoria en los sectores de banca, seguros, pensiones y ahorro e inversión, destacando la presencia en importantes mercados latinoamericanos.

En ese contexto, se valora que Asesuisa es una entidad estratégicamente importante para su matriz en virtud de la vinculación de marca; así como el hecho que la aseguradora opera líneas de negocio donde su matriz ha mostrado tener éxito.

Como hecho relevante, el 27 de diciembre de 2018, se realizó el proceso de absorción mediante el cual Suramericana con domicilio en Colombia absorbió a Inversura Panamá Internacional S.A.; dejando como resultado que el 97.1% del capital de Asesuisa haya sido transferido a Suramericana, por parte de la sociedad panameña Seguros Suramericana, S.A. Dicho cambio no afecta la valoración de Zumma Ratings sobre el soporte de grupo que recibe Asesuisa, debido a que vuelve más directa la relación de la compañía con su grupo controlador.

**La tendencia en la suscripción de riesgos que consolida la fuerte posición competitiva en el sector:** la compañía refleja una participación de mercado con base a primas netas del 18.4% al 31 de diciembre de 2018, un leve aumento en relación con similar periodo de 2017 (18.2%); siendo la segunda compañía por tamaño. Adicionalmente, la aseguradora es líder en el negocio de autos y exhibe una posición relevante en los segmentos vida e incendio.

La dinámica de expansión en autos y en las líneas de negocio de personas determinaron que Asesuisa registrara un crecimiento anual del 8.0% al cierre de 2018, favorable de comparar con la tasa del sector (6.7%). En ese contexto, los ramos que evidencian mayor expansión fueron autos (12.9%), bancaseguros (7.9%) y vida individual (17.3%), congruente con el enfoque de mercado de la aseguradora (familias/personas). Para 2019, se estima mayores niveles

de suscripción en virtud de la adjudicación de la póliza previsional y la consolidación de su estrategia comercial.

**Apropiado nivel de liquidez:** Asesuisa refleja adecuadas y estables métricas de liquidez que permiten responder ante sus exigencias técnicas. En ese contexto, el índice de liquidez a reservas (activos líquidos – deuda / reservas) aumentan a 1.4 veces desde 1.3 veces en el lapso de un año (1.7 veces el promedio del sector al cierre de 2018).

**Canalización de recursos hacia títulos del soberano:** El portafolio de inversiones exhibe un perfil conservador y se integra por títulos garantizados por bancos locales y el Gobierno de El Salvador, con participaciones sobre el total de inversiones del 49.1% y 35.6% respectivamente, al 31 de diciembre de 2018.

Después del impago del Estado en abril de 2017, Asesuisa disminuyó su exposición en el soberano. No obstante, una vez el Gobierno mejoró su perfil de vencimientos y su calificación de riesgo, la compañía decidió aumentar su participación en instrumentos estatales (35.6% diciembre de 2018 versus 25.6% en diciembre de 2017). Si bien el Estado ha mejorado su perfil de riesgo de corto plazo, todavía persisten fragilidades importantes debido a la falta de acuerdos para implementar una reforma fiscal integral.

**Expansión en siniestralidad, aunque persiste el desempeño favorable:** El importe por el costo de incidencia de reclamos registra un aumento anual del 11.2% al cierre de 2018. Esta variación se encuentra vinculada al desempeño en los ramos de autos, deuda y salud y hospitalización, con aumentos en reclamos del 13.4%, 33.6% y 13.5% respectivamente.

Adicionalmente, la siniestralidad incurrida pasa a 47.1% desde 43.2% en el lapso de un año, persistiendo el desempeño favorable con respecto al mercado (55.4%). El menor ritmo de liberación de reservas por siniestros en el negocio previsional, congruente con los menores reclamos en cola; así como los mayores reclamos en los segmentos de accidentes y enfermedades, automotores e incendio.

**Solvencia inferior al sector y pagos de dividendos:** Asesuisa registró un pago de dividendos de US\$6.0 millones en febrero de 2018. Sin embargo, su posición de solvencia se mantuvo estable en relación al año previo, en virtud de la generación interna de capital. En ese contexto, el indicador de patrimonio/activos se sitúa en 29.8% a diciembre de 2018 (30.1% en diciembre de 2017), inferior al comparar con sus pares relevantes y el estándar de la industria (41.3%).

Como hecho relevante, Asesuisa registró un nivel de insuficiencia patrimonial regulatorio en su operación de daños (-1.1% a diciembre de 2018), debido a la expansión de

negocios en autos, el resultado adverso en daños y fianzas y a la manera de cálculo de este indicador que sustrae la inversión de vida en el patrimonio neto y reconoce solo el 50% de la utilidad neta. No obstante, esta situación ha sido subsanada (45.7% al 28 de febrero de 2019); además, la operación de daños ha fortalecido su patrimonio por la inyección de dividendos (US\$4.2 millones) de su filial (Asesuisa Vida) en febrero de 2019.

**Rentabilidad y eficiencia con oportunidades de mejora:** En el análisis se considera la ampliación de márgenes de rentabilidad y las oportunidades de mejoras en la eficiencia como los principales desafíos para la aseguradora. Por otra parte, se pondera favorablemente el crecimiento sostenido en la generación de negocios, la liberación favorable de reservas de riesgo en curso en bancaseguros y de siniestros en el ramo previsional, el aporte relevante de los ingresos financieros y los otros ingresos; así como las utilidades técnicas por los ramos administrados. La utilidad de Asesuisa totaliza US\$5.9 millones al 31 de diciembre de 2018 (US\$6.3 millones en similar periodo de 2017). El incremento en los otros gastos no operativos ha determinado el desempeño descrito.

El margen técnico se sitúa en 8.6% al cierre de 2018 (12.5% promedio del mercado). Adicionalmente, todos los ramos de la compañía registran un buen desempeño técnico, a excepción de salud y hospitalización acorde a la mayor siniestralidad. Por otra parte, el índice de cobertura pasa a 90.8% desde 86.1% en el lapso de un año, desfavorable en relación a las métricas del sector (86.1%).

Finalmente, las inversiones en tecnología y automatización de procesos podrían sensibilizar temporalmente el gasto de Asesuisa en los próximos años. No obstante, esto favorecería un mayor ambiente de control y mitigación del riesgo operativo.

**Diversificación en negocios retenidos y un programa de reaseguro negociado con el apoyo de su matriz:** Por estructura, los ramos con mayor participación en el total de primas retenidas fueron automotores y bancaseguros con valores del 32.0% y 25.0% respectivamente al cierre de 2018, valorándose la ausencia de concentraciones importantes por líneas de negocio.

Asimismo, Asesuisa gestiona un portafolio de contratos en su mayoría no proporcionales, integrada por reaseguradores que reflejan un fuerte perfil crediticio, para aminorar el riesgo técnico asociado a las desviaciones individuales y por catástrofes en siniestros. Asesuisa ha renovado sus contratos en julio de 2018, haciendo notar que no se presentan cambios significativos.

#### **Fortalezas**

1. Alto posicionamiento de marca e importante cuota de mercado.
2. Adecuado nivel de liquidez.
3. Transferencia de prácticas de buen gobierno corporativo y administración de riesgos de su casa matriz.

#### **Debilidades**

1. Índices de solvencia inferiores al mercado.

#### **Oportunidades**

1. Desarrollo de negocios de seguros y nuevos productos.
2. Inversiones en digitalización que conlleven a mejoras en procesos.

#### **Amenazas**

1. Moderado desempeño económico
2. Incremento en la siniestralidad del mercado.

## ENTORNO ECONÓMICO

El crecimiento real de la economía salvadoreña fue del 2.5% en 2018 (2.3% en 2017), apoyado principalmente en el fuerte y continuo envío de remesas familiares, los bajos precios del petróleo; así como en la recuperación sostenida en la economía de los Estados Unidos. Históricamente, El Salvador ha padecido de bajas tasas de crecimiento, reflejando un rezago en comparación a sus pares de la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía registrará una tasa de expansión del 2.5% para 2019, en sintonía con las perspectivas de desaceleración de la economía de Estados Unidos, los diversos proyectos de construcción a escala nacional, la Unión Aduanera entre El Salvador, Honduras y Guatemala para dinamizar el comercio regional, entre otros.

No obstante, los elevados niveles de delincuencia y corrupción que exhibe El Salvador; el aplazamiento de reformas en materia fiscal por falta de acuerdos entre los partidos políticos; la incertidumbre proveniente de los resultados en las elecciones pasadas de presidente en febrero de 2019; la vulnerabilidad ante eventos climáticos (fenómeno de El Niño); el encarecimiento del gasto financiero debido a la política monetaria de normalización que impulsa la Reserva Federal (FED por sus siglas en inglés) y el mayor endurecimiento en las políticas migratorias en Estados Unidos se señalan como factores de riesgo adversos para el país.

Al 31 de enero de 2019, las remesas exhiben un crecimiento interanual del 5.7%, que se explica por el aún buen desempeño de la economía estadounidense, aunado a las precauciones tomadas por salvadoreños en el extranjero debido a la incertidumbre provocada por las políticas migratorias de dicho país. En términos prospectivos, el Banco Central de Reserva (BCR) ha proyectado una desaceleración en la llegada de remesas, debido a la política anti migratoria de los Estados Unidos. Por otra parte, El Salvador continúa exhibiendo bajos niveles de inflación, ubicándose en 0.4% a diciembre de 2018 (2.0% en diciembre de 2017) asociado principalmente por su condición de economía dolarizada.

Cabe precisar que el Banco Central de Reserva (BCR) actualizó el sistema de Cuentas Nacionales (SCN), conllevando a una disminución del tamaño del PIB. Lo anterior determinó que los índices de endeudamiento experimentarían un deterioro; haciendo notar que el indicador deuda/PIB de 2017 aumentó a 71% (63% antes de la actualización del SCN). Otro hecho relevante fue la aprobación de la reforma de pensiones que disminuyó las necesidades de financiamiento de corto plazo del gobierno.

A la fecha del presente informe, la calificación soberana del Gobierno de El Salvador es de B3 por Moody's, B- por Fitch y B- por S&P, reflejando la vulnerable y la débil posición de las finanzas públicas. Entre los principales aspectos que inhiben una mejora en el perfil crediticio del país se mencionan: el lento crecimiento económico, los recurrentes déficits fiscales, la tendencia creciente de endeudamiento y la falta de acuerdo políticos para implementar una reforma fiscal.

Es importante señalar que, en los próximos años, el Gobierno debe de cumplir con el pago oportuno de una serie de vencimientos en sus pasivos, lo cual puede ejercer una fuerte presión en su liquidez. En este contexto, impulsar el Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal es indispensable para encaminar las finanzas públicas en la ruta de sostenibilidad. En caso de no materializarse acuerdos fiscales, el Gobierno corre el riesgo de enfrentar dificultades para financiar proyectos sociales, subsidios e inversiones en infraestructura.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

La industria de seguros en El Salvador ha reflejado en los últimos años una serie de procesos de fusión y compras/ventas que han conllevado a la salida de grupos financieros internacionales y la incursión de grupos regionales, principalmente de Honduras.

La dinámica en la producción de primas netas del sector refleja una expansión anual del 6.7% al cierre de 2018, después de registrar una contracción del 0.8% en 2017. Con base a las cifras de septiembre de 2018, últimas disponibles por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), el mayor ingreso por suscripción de pólizas estuvo determinado principalmente por el ramo de accidentes y enfermedades; mientras que las primas por el negocio previsional disminuyen en 18% acorde con la reforma realizada al sistema de pensiones. Por estructura, los principales ramos del sector son los seguros de vida y accidentes y enfermedades con participaciones sobre el total de primas de 24.7% y 19.0% respectivamente.

Por otra parte, el índice de siniestralidad incurrida se ubica en 55.4% a diciembre de 2018, observándose una modesta tendencia decreciente en los últimos cuatro años, después de alcanzar su valor más alto en 2015 (59.6%). El mayor volumen de reclamos del sector se encuentra asociado con los seguros de vida con un incremento interanual del 7.3%.

Las inversiones del sector asegurador reflejan un perfil conservador en virtud de la ausencia de títulos de renta variable. El portafolio se integra principalmente por certificados de inversión y depósitos de bancos locales; haciendo notar la alta calidad crediticia que exhiben la mayoría de bancos. Las inversiones se complementan por emisiones garantizadas por el Estado salvadoreño, valores extranjeros y otros títulos emitidos por empresas locales.

Los activos líquidos del sector reflejan una apropiada cobertura sobre sus obligaciones técnicas con asegurados; haciendo notar que dichos niveles han persistido en los últimos años. En ese contexto, el índice de liquidez a reservas pasa a 1.67 veces desde 1.65 veces en el lapso de un año.

En términos de solvencia, el sistema de compañías de seguros en El Salvador continúa registrando una sólida posición. En ese sentido, la relación patrimonio/activos es de 41.3% al cierre de 2018, destacando su estabilidad en los últimos años. Adicionalmente, el sector registra un excedente patrimonial, de acuerdo con la regulación local

del 90.8% con respecto al mínimo requerido (85.8% diciembre de 2017).

La industria de seguros de El Salvador totaliza una utilidad neta de US\$36.3 millones al 31 de diciembre de 2018, disminuyendo anualmente en 3.7%. La contracción en resultados se deriva del menor aporte de los otros ingresos netos. Adicionalmente, el margen técnico y operativo del sector se sitúan en 12.5% y 2.9%, respectivamente, en 2018; inferiores en relación con los niveles mostrados de hace cuatro años.

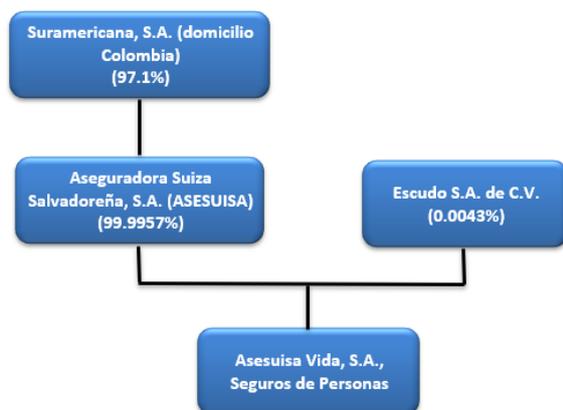
Al 31 de diciembre de 2018, las compañías de seguros salvadoreñas reflejan oportunidades de mejora en sus indicadores de eficiencia técnica. El índice de cobertura se mantiene estable en 86.1% en 2018 (86.7% en 2017). En perspectiva, se podría esperar mejoras en la eficiencia de las compañías en los próximos años en línea con la actual dinámica de fusiones y adquisiciones.

## ANTECEDENTES GENERALES

Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. se dedica a la operación de seguros de daños y fianzas de forma directa, en reaseguro o en coaseguro, y demás actividades que le permite la Ley de Sociedades de Seguros, la compañía tiene 50 años de operación en el sector. Ésta presenta sus estados financieros consolidados con su filial Asesuisa Vida, S.A., Seguros de Personas, la cual se dedica a la comercialización de seguros de vida, médico hospitalario, pensiones, entre otros.

A la fecha del presente informe, Asesuisa incorpora en su logo “una empresa Sura”, dando a conocer a su principal accionista sobre la marca reconocida de Asesuisa. Al 31 de diciembre de 2018 se emitió una opinión sin salvedad sobre la información financiera auditada de la aseguradora.

### Composición accionaria:



Elaboración: Zumma Rating S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Como se señaló previamente en el informe, Suramericana (holding de seguros de Grupo Sura) absorbió a dos compañías de su mismo grupo el 27 de diciembre de 2018,

determinando que la sociedad panameña Seguros Suramericana, S.A., transfiriera acciones que representan el 97.1% de la capital social de Asesuisa a favor de Suramericana, lo anterior de conformidad a las autorizaciones emitidas por la Superintendencia Financiera de Colombia, la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá, y la SSF de El Salvador.

Suramericana pertenece en un 81.1% a Grupo Sura y 18.9% a Munich Re AG, ambas entidades calificadas en grado de inversión a nivel internacional. Zumma Ratings valora el soporte implícito que recibiría Asesuisa de su matriz en caso sea necesario, por ser altamente estratégica esta subsidiaria para su grupo.

### Plana Gerencial

Conformada por los siguientes funcionarios:

Plana Gerencial	
Presidente Ejecutivo	Vincenzo Bizarro
Auditor Interno	Darío Bernal
Vicepresidente Financiero	Roberto Ortiz
Vicepresidente de Seguros	Juan Esteban Vásquez
Gerente Legal	Ricardo Santos
Gerente Técnica Seguros de Personas	Adriana Cabezas
Gerente de Banca seguros	Valeria Marconi
Gerente Comercial	Hugo Ordoñez
Gerente de Canales	Karen de Cárcamo
Gerente Técnico de Seguros Generales	Carla Valdés
Gerente de Tecnología	Roberto Alexander Sorto

## GOBIERNO CORPORATIVO

Asesuisa ha elaborado como complemento a sus estatutos, el Código de Buen Gobierno Corporativo basado en su visión corporativa, apegado a estándares internacionales y a la normativa regulatoria. En opinión de Zumma Ratings, la gobernanza de la compañía es fuerte en virtud de la segregación de funciones entre los órganos de administración, haciendo notar la definición de roles y responsabilidades para cada unidad.

Junta Directiva	
Director Presidente	Dr. Gonzalo Alberto Pérez
Director Vicepresidente	Dr. Juan Fernando Uribe
Director Secretario	Lic. Joaquín Palomo Deneke
Director Suplente	Lic. Eduardo David Freund W.
Director Suplente	Ing. Luis Enrique Córdova
Director Suplente	Licda. Juana Francisca Llano

La Junta General de Accionistas es el órgano principal de gobierno de la compañía, la cual cuenta con un reglamento que detalla los aspectos más importantes (funciones, composición, convocatoria, representación, entre otros). Adicionalmente, la Junta Directiva de Asesuisa es el ór-

gano de administración de la sociedad elegido por la Junta General de Accionistas, integrado por seis miembros (tres propietarios y tres suplentes), siendo uno de ellos independiente.

La Junta Directiva se apoya en Comités para la toma de decisiones claves que estén alineadas con los intereses de sus accionistas. Los principales Comités son: Auditoría y Finanzas, Técnico y Riesgos; haciendo notar la participación activa de Grupo Sura en dichos Comités. En ese sentido, el conocimiento de la matriz de la compañía en el sector financiero, particularmente en seguros, permite que la subsidiaria incorpore sanas prácticas de mercados más desarrollados.

## GESTIÓN DE RIESGOS

La aseguradora cuenta con un conjunto de políticas y manuales para la gestión integral de sus riesgos (técnico, crédito, mercado, liquidez, operativo, tecnológico, lavado de activos y reputacional) aprobados por la Junta Directiva y en línea a la regulación local y estándares de su grupo controlador.

Para la gestión del riesgo técnico, el comité de riesgo establece límites de exposición de los diferentes tipos de riesgos, teniendo en cuenta el patrimonio técnico y el margen solvencia de la compañía. Asimismo, cuenta con diferentes tipos de reservas prudenciales que se establecen para atender futuras obligaciones, en el caso de las reservas matemáticas, el monto es certificado por un actuario autorizado. Por otra parte, el grupo financiero al que pertenece la compañía tiene un alto involucramiento en la selección de reaseguradores y en el análisis técnico de los programas.

Adicionalmente, el comité de riesgos evalúa la propensión de siniestros del portafolio de productos, realizando un constante seguimiento para determinar si el volumen de reservas es congruente a las potenciales obligaciones con asegurados.

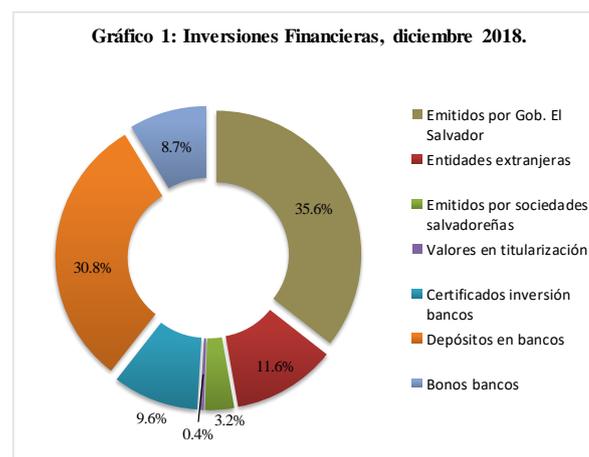
Para mejorar el ambiente de control y eficientizar los tiempos en procesos, la aseguradora está impulsando cambios en sus sistemas tecnológicos para digitalizar toda la cadena de valor desde los proveedores hasta clientes. Lo anterior, contribuirá en la mitigación del riesgo operativo, reduciendo la incidencia de fallos, mediante la mayor automatización de los procesos; así como la incorporación de valor agregado hacia el cliente.

## ANÁLISIS TÉCNICO – FINANCIERO

### Calidad de Activos

La compañía registra un modesto incremento anual del 1.4% en sus activos, equivalente en términos monetarios a US\$2.0 millones. Lo anterior se encuentra determinado por efecto neto de la ampliación en las inversiones, el mayor volumen en primas por cobrar, la disminución en disponibilidades; así como los menores gastos pagados por anticipado.

Los instrumentos de renta fija predominan en el portafolio de inversiones de Asesuisa; haciendo notar que se integran principalmente por emisiones del Gobierno de El Salvador e instrumentos emitidos por bancos locales (ver Gráfico 1). La principal exposición crediticia de la compañía se encuentra en el sistema financiero local, por medio de depósitos a plazo, certificados de inversión y bonos, con participaciones en el portafolio total del 30.8%, 9.6% y 8.7%, respectivamente, a diciembre de 2018; valorándose el buen perfil crediticio que refleja la banca salvadoreña.



Fuente: Aseguradora Suiza Salvadoreña S.A. y Filial. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

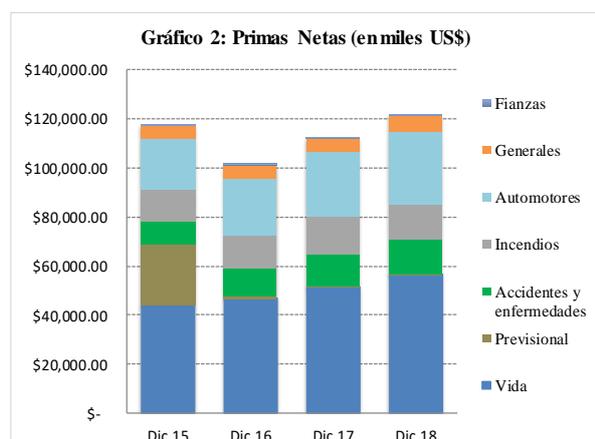
Acorde con las últimas mejoras de calificación de riesgo de El Salvador, Asesuisa ha aumentado su exposición al riesgo soberano en su portafolio (35.6% versus 25.6%), particularmente Eurobonos, Letes y Notas El Salvador. A criterio de Zumma Ratings, si bien el Estado ha mejorado su perfil crediticio, todavía las finanzas públicas exhiben importantes fragilidades, derivado de sus necesidades de liquidez y la ausencia de una profunda reforma fiscal.

La cartera de primas por cobrar refleja una adecuada calidad consistente a lo mostrado en periodos previos; las primas vencidas con más de 90 días representan el 0.84% de la cartera, favorablemente con respecto a 2017 (3.26%). Mientras que la rotación de la cartera aumenta a 92 días desde 88 días en el lapso de un año. Por su parte, las primas vencidas con más de 90 días representan el 2.5% de la cartera y la cobertura de las provisiones alcanza el 111.2%.

### Primaje

Asesuisa refleja un crecimiento anual en la producción de primas netas del 8.0% al cierre de 2018, exhibiendo una dinámica de suscripción superior al sector asegurador (6.7%). En ese contexto, los ramos que evidencian mayor expansión fueron autos (12.9%), bancaseguros (7.9%) y vida individual (17.3%), congruente con su estrategia de negocio y nichos de mercado objetivos. En contraposición, el ramo de incendio disminuye en 9.2%. Las perspectivas de negocio para 2019 son favorables para Asesuisa; proyectando una expansión del 34%, asociada a la

adjudicación de la póliza previsional con AFP Crecer y la dinámica de suscripción en vida, autos y gastos médicos.



Fuente: Aseguradora Suiza Salvadoreña S.A. y Filial. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En términos de estructura, los ramos más relevantes en el portafolio de soluciones de la compañía son automotores (24.3%), bancaseguros (22.3%) y crédito interno (12.8%); haciendo notar el desarrollo favorable que ha tenido el ramo de vida individual en virtud de la estrategia de Asesuisa en atender negocios con alta granularidad (ver Gráfico 2). Por su parte, la aseguradora se sitúa como líder en el ramo de autos y exhibe una posición fuerte en incendio y vida. En sintonía con lo anterior, Asesuisa registra una importante participación de mercado, ubicándose con el 18.4% del total de primas netas del sistema a diciembre de 2018 (18.2% en diciembre de 2017).

Cabe mencionar que la compañía ha estado impulsando su plan estratégico fundamentado en la capacidad para reaccionar ante cambios en el entorno con la velocidad adecuada, la creación de valor para el asegurado y en relaciones de largo plazo; cuyos insumos claves son la tecnología y el talento humano. Al respecto, el enfoque continúa siendo agilizar los procesos interno e incorporar valor en toda la cadena del negocio, con el objetivo de aumentar la competitividad de Asesuisa y ser una empresa sostenible. En otro aspecto, la aseguradora refleja una diversidad de canales de suscripción entre los que se puede mencionar: asesores, corredores, su canal bancario relacionado y la fuerza interna de ventas.

### **Diversificación**

Las líneas de negocios con mayor participación en la cartera de primas retenidas a diciembre de 2018 fueron automotores (32.0%) y bancaseguros (25.0%) acorde con los altos niveles de retención y en la tendencia de colocación de pólizas en estos segmentos. Además, los ramos de personas representan el 57.7% de las primas retenidas; mientras que las de daños y fianzas el restante 42.3% al 31 de diciembre de 2018.

En otro aspecto, el porcentaje promedio de retención de primas se ubicó en 73.5% al cierre de 2018, superior a lo observado en la industria de seguros (63.7%). Cabe mencionar que todos los ramos de Asesuisa reflejan estabilidad en sus niveles de retención.

### **Siniestralidad**

El importe por indemnizaciones a asegurados refleja un aumento anual del 11.2%, equivalente en términos monetarios a US\$6.4 millones. Lo anterior, conllevó consecuentemente a una leve alza en la relación siniestros/primas netas de Asesuisa, pasando a 52.5% desde 51.0% en el lapso de un año (ver Tabla 1).

La mayor incidencia de reclamos y el menor ritmo de liberación de reservas por siniestros han determinado una expansión en la siniestralidad incurrida. Así, este indicador se ubica en 47.1% a diciembre de 2018 (43.2% en diciembre de 2017); sin embargo, continúa presentando un desempeño favorable en comparación con el sistema (55.4%). La menor liberación de reservas por siniestros se encuentra explicada por los menores reclamos en cola en el negocio de invalidez y sobrevivencia para afiliados de AFP's. Zumma Ratings estima que dichas reservas registrarán una ampliación en 2019, debido a la adjudicación de esta póliza con AFP Crecer.

**Tabla 1: Siniestralidad**

	2015	2016	2017	2018	Mdo 2018
Siniestralidad bruta	53.7%	59.1%	51.0%	52.5%	48.8%
Siniestralidad retenida	47.2%	54.2%	48.2%	50.9%	54.3%
Siniestralidad incurrida	66.5%	46.1%	43.2%	47.1%	55.4%

Fuente: Aseguradora Suiza Salvadoreña S.A. y Filial. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

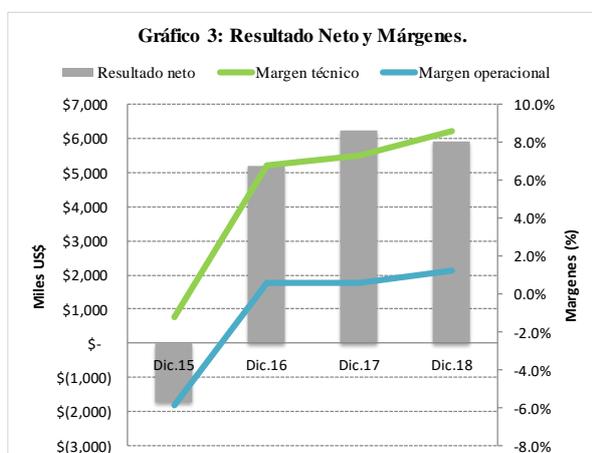
En términos de siniestralidad incurrida por ramos, bancaseguros evidencia una mejora importante al alcanzar un 55.3%; autos exhibe una estabilidad y reporta un índice de 67.9%. Mientras que salud y hospitalización y deuda desmejoran su desempeño en siniestralidad incurrida y reportan valores del 82.8% y 50.2% respectivamente al cierre de 2018. Un aspecto a considerar es que Asesuisa ha comenzado a pagar las primeras devoluciones de primas del producto vida y ahorro a partir de octubre de 2018. Zumma Ratings estima que la siniestralidad incurrida de la compañía continuará por debajo del 50.0%.

Por otra parte, en el programa de reaseguro de la Compañía predominan los contratos cuota parte y exceso de pérdida, respaldados por entidades de alto reconocimiento y calidad crediticia con el objetivo de mitigar escenarios de estrés en siniestros. Adicionalmente, Asesuisa cuenta con contratos de cobertura por catástrofe que protege las retenciones en sus principales negocios. En perspectiva, no se prevén cambios significativos en el programa de reaseguro de la compañía en la renovación calendarizada para el final del primer semestre de 2019.

### **Análisis de Resultados**

En el análisis se considera la ampliación de márgenes de rentabilidad y las oportunidades de mejoras en la eficiencia como desafíos para la aseguradora. Por otra parte, se pondera favorablemente el crecimiento sostenido en la generación de negocios, la liberación favorable de reservas de riesgo en curso en bancaseguros y de siniestros en el ramo previsional, el aporte relevante de los ingresos financieros y los otros ingresos; así como las utilidades

técnicas por los ramos administrados. La utilidad de Asesuisa (ver Gráfico 3) totaliza US\$5.9 millones al 31 de diciembre de 2018 (US\$6.3 millones en similar periodo de 2017). El incremento en los otros gastos no operativos ha determinado el desempeño descrito.



Fuente: Aseguradora Suiza Salvadoreña S.A. y Filial. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Al cierre de 2018, los seguros de personas participan con el 68.1% del resultado técnico (antes de otros gastos de adquisición); haciendo notar que los ramos de pensiones, vida individual y autos aportan el 65.7% de dicho resultado técnico. Además, todas las líneas de negocio administradas por Asesuisa registran resultados positivos en la fecha de análisis, a excepción de salud y hospitalización. En ese contexto el margen neto aumenta (8.6% diciembre 2018 versus 7.3% diciembre 2017), situándose por debajo del promedio del sistema (12.5%).

El margen operacional aumenta a 1.2% desde 0.6% en el lapso de un año, favorecido por la mayor utilidad técnica. En cuanto a eficiencia, el indicador de cobertura se ubica desfavorablemente en relación al mercado (90.8% versus 86.1%); haciendo notar la influencia que tiene el volumen de gastos por comisiones del canal masivo de la aseguradora, en su estructura de costos. Cabe mencionar que existe una leve distorsión contable que aumenta el importe en dicha cuenta de gasto, así como en los otros ingre-

sos, los cuales por aspectos tributarios no pueden cancelarse entre sí.

### **Solvencia y Liquidez**

Asesuisa registra una posición de solvencia inferior en comparación con sus pares relevantes y con la media de la industria. La Aseguradora registró un pago de dividendos de US\$6.0 millones en febrero de 2018; sin embargo, su nivel patrimonial no disminuyó significativamente derivado de su generación interna de capital. Acorde con lo anterior, el indicador de patrimonio/activos se sitúa en 29.8% al cierre de 2018 (41.3% mercado de seguros).

Por su parte, el negocio de seguros de personas refleja un excedente de patrimonio neto en relación al margen de solvencia mínimo requerido por la regulación del 72.8% a diciembre de 2018; mientras que de daños y fianzas registró un nivel de insuficiencia patrimonial regulatorio en su operación de daños (-1.1% a diciembre de 2018), debido a la expansión de negocios en autos, el resultado adverso en daños y fianzas y a la manera de cálculo de este indicador que sustrae la inversión de vida en el patrimonio neto y reconoce solo el 50% de la utilidad neta. No obstante, esta situación ha sido subsanada (45.7% al 28 de febrero de 2019); además, la operación de daños ha fortalecido su patrimonio por la inyección de dividendos (US\$4.2 millones) de su filial (Asesuisa Vida).

La relación de reservas sobre patrimonio de Asesuisa alcanza un valor del 183.5% a diciembre de 2018, superior con respecto al sector (90.8%). En esa línea, el apalancamiento de la aseguradora refleja estabilidad en relación al año previo, valorándose el efecto neto del pago de dividendos y de la liberación de reservas por siniestros reportados.

En otro aspecto, Asesuisa ostenta apropiadas métricas de liquidez para afrontar sus obligaciones técnicas con asegurados. En ese sentido, las inversiones y disponibilidades menos las obligaciones financieras otorgaron una cobertura de 1.4 veces sobre el total de reservas al cierre de 2018 (1.7 veces promedio del mercado). De incorporar el total de pasivos, la relación se ubica en 1.1 veces, valorándose la estabilidad reflejada en los últimos años.

**Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial**

**Balance General**

(en miles de US\$ Dólares)

Concepto	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%
<b>Activo</b>								
Inversiones financieras	92,131	69%	94,130	68%	88,440	59%	91,971	61%
Préstamos, neto	92	0%	84	0%	107	0%	152	0%
Disponibilidades	3,915	3%	9,503	7%	23,477	16%	19,772	13%
Primas por cobrar	27,185	20%	24,763	18%	27,528	18%	31,015	21%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	3,111	2%	2,667	2%	1,422	1%	1,923	1%
Activo fijo, neto	1,290	1%	1,251	1%	1,146	1%	1,230	1%
Otros activos	5,686	4%	6,155	4%	6,787	5%	4,934	3%
<b>Total Activo</b>	<b>133,411</b>	<b>100%</b>	<b>138,552</b>	<b>100%</b>	<b>148,906</b>	<b>100%</b>	<b>150,997</b>	<b>100%</b>
<b>Pasivo</b>								
Reservas técnicas	51,226	38%	57,552	42%	66,967	45%	69,129	46%
Reservas para siniestros	36,301	27%	26,497	19%	18,050	12%	13,391	9%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	1,572	1%	3,839	3%	4,364	3%	6,741	4%
Obligaciones con asegurados	1,021	1%	2,150	2%	1,781	1%	1,751	1%
Obligaciones financieras	19	0%	15	0%	14	0%	15	0%
Obligaciones con intermediarios	4,157	3%	4,425	3%	5,632	4%	5,524	4%
Otros pasivos	4,930	4%	5,370	4%	7,261	5%	9,474	6%
<b>Total Pasivo</b>	<b>99,226</b>	<b>74%</b>	<b>99,850</b>	<b>72%</b>	<b>104,069</b>	<b>70%</b>	<b>106,024</b>	<b>70%</b>
<b>Patrimonio</b>								
Capital social	8,400	6%	8,400	6%	8,400	6%	8,400	6%
Reserva legal	1,680	1%	1,680	1%	1,680	1%	1,680	1%
Patrimonio restringido	1,757	1%	912	1%	619	0%	401	0%
Resultados acumulados	24,068	18%	22,521	16%	27,885	19%	28,577	19%
Resultado del ejercicio	-1,719	-1%	5,189	4%	6,254	4%	5,915	4%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>34,185</b>	<b>26%</b>	<b>38,702</b>	<b>28%</b>	<b>44,837</b>	<b>30%</b>	<b>44,973</b>	<b>30%</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>133,411</b>	<b>100%</b>	<b>138,552</b>	<b>100%</b>	<b>148,906</b>	<b>100%</b>	<b>150,997</b>	<b>100%</b>

**Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial**

**Estados de Resultados**

(en miles de US\$ Dólares)

Concepto	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%
Prima emitida	117,207	100%	101,515	100%	112,253	100%	121,287	100%
Prima cedida	-26,685	-23%	-22,859	-23%	-26,822	-24%	-29,748	-25%
Prima retenida	90,522	77%	78,656	77%	85,431	76%	91,539	75%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-16,106	-14%	-17,045	-17%	-12,748	-11%	-8,731	-7%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	4,187	4%	9,533	9%	3,237	3%	6,339	5%
<b>Prima ganada neta</b>	<b>78,603</b>	<b>67%</b>	<b>71,144</b>	<b>70%</b>	<b>75,920</b>	<b>68%</b>	<b>89,147</b>	<b>74%</b>
Siniestro	-62,921	-54%	-59,989	-59%	-57,216	-51%	-63,644	-52%
Recuperación de reaseguro	19,684	17%	16,611	16%	15,359	14%	15,936	13%
Salvamentos y recuperaciones	487	0%	778	1%	642	1%	1,102	1%
Siniestro retenido	-42,751	-36%	-42,600	-42%	-41,215	-37%	-46,606	-38%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	-12,725	-11%	-4,951	-5%	-5,146	-5%	-5,289	-4%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	3,243	3%	14,755	15%	13,593	12%	9,948	8%
<b>Siniestro incurrido neto</b>	<b>-52,232</b>	<b>-45%</b>	<b>-32,796</b>	<b>-32%</b>	<b>-32,768</b>	<b>-29%</b>	<b>-41,947</b>	<b>-35%</b>
Comisión de reaseguro	1,190	1%	467	0%	584	1%	2,115	2%
Gastos de adquisición y conservación	-28,991	-25%	-31,951	-31%	-35,527	-32%	-38,830	-32%
<b>Comisión neta de intermediación</b>	<b>-27,801</b>	<b>-24%</b>	<b>-31,485</b>	<b>-31%</b>	<b>-34,942</b>	<b>-31%</b>	<b>-36,716</b>	<b>-30%</b>
<b>Resultado técnico</b>	<b>-1,431</b>	<b>-1%</b>	<b>6,863</b>	<b>7%</b>	<b>8,210</b>	<b>7%</b>	<b>10,485</b>	<b>9%</b>
Gastos de administración	-5,533	-5%	-6,232	-6%	-7,532	-7%	-9,076	-7%
<b>Resultado de operación</b>	<b>-6,964</b>	<b>-6%</b>	<b>631</b>	<b>1%</b>	<b>677</b>	<b>1%</b>	<b>1,409</b>	<b>1%</b>
Producto financiero	4,421	4%	5,254	5%	5,810	5%	5,719	5%
Gasto financiero	-213	0%	-1,114	-1%	-246	0%	-67	0%
Otros productos	2,815	2%	3,161	3%	5,142	5%	6,085	5%
Otros gastos	-871	-1%	-687	-1%	-1,822	-2%	-2,987	-2%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>-813</b>	<b>-1%</b>	<b>7,246</b>	<b>7%</b>	<b>9,561</b>	<b>9%</b>	<b>10,159</b>	<b>8%</b>
Impuesto sobre la renta	-907	-1%	-2,058	-2%	-3,307	-3%	-4,244	-3%
<b>Resultado neto</b>	<b>-1,719</b>	<b>-1%</b>	<b>5,189</b>	<b>5%</b>	<b>6,254</b>	<b>6%</b>	<b>5,915</b>	<b>5%</b>

<b>Ratios Financieros y de Gestión</b>	<b>Dic.15</b>	<b>Dic.16</b>	<b>Dic.17</b>	<b>Dic.18</b>
ROAA	-1.4%	3.8%	4.4%	3.9%
ROAE	-4.9%	14.2%	15.0%	13.2%
Rentabilidad técnica	-1.2%	6.8%	7.3%	8.6%
Rentabilidad operacional	-5.9%	0.6%	0.6%	1.2%
Retorno de inversiones	4.8%	5.6%	6.6%	6.2%
<b>Suficiencia Patrimonial</b>				
Suficiencia Patrimonial	13.6%	32.6%	44.6%	53.8%
Solidez (patrimonio / activos)	25.6%	27.9%	30.1%	29.8%
Inversiones totales / activos totales	69.1%	68.0%	59.5%	61.0%
Inversiones financieras / activo total	69.1%	67.9%	59.4%	60.9%
Préstamos / activo total	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Borderó	\$1,539	-\$1,172	-\$2,942	-\$4,818
<b>Reservas</b>				
Reserva total / pasivo total	88.2%	84.2%	81.7%	77.8%
Reserva total / patrimonio	256.0%	217.2%	189.6%	183.5%
Reservas técnicas / prima emitida neta	43.7%	56.7%	59.7%	57.0%
Reservas técnicas / prima retenida	56.6%	73.2%	78.4%	75.5%
Producto financiero / activo total	3.3%	3.8%	3.9%	3.8%
<b>Liquidez</b>				
Índice de liquidez (veces)	1.0	1.0	1.1	1.1
Liquidez a Reservas	1.1	1.2	1.3	1.4
Variación reserva técnica (balance general)	-\$11,711	-\$6,326	-\$9,415	-\$2,163
Variación reserva para siniestros (balance general)	-\$9,482	\$9,803	\$8,447	\$4,660
<b>Siniestros y Gastos</b>				
Siniestro / prima emitida neta	53.7%	59.1%	51.0%	52.5%
Siniestro retenido / prima emitida neta	36.5%	42.0%	36.7%	38.4%
Siniestro retenido / prima retenida	47.2%	54.2%	48.2%	50.9%
Siniestro incurrido neto / prima ganada neta	66.5%	46.1%	43.2%	47.1%
Gasto de administración / prima emitida neta	4.7%	6.1%	6.7%	7.5%
Gasto de administración / prima retenida	6.1%	7.9%	8.8%	9.9%
Comisión neta de intermediación / prima emitida neta	-23.7%	-31.0%	-31.1%	-30.3%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-30.7%	-40.0%	-40.9%	-40.1%
Costo de adquisición / prima emitida neta	24.7%	31.5%	31.6%	32.0%
Comisión de reaseguro / prima cedida	4.5%	2.0%	2.2%	7.1%
Producto financiero / prima emitida neta	3.8%	5.2%	5.2%	4.7%
Producto financiero / prima retenida	4.9%	6.7%	6.8%	6.2%
Índice de cobertura	98.4%	87.4%	86.1%	90.8%
Estructura de costos	83.0%	95.5%	91.7%	93.2%
Rotación de cobranza (días promedio)	83	88	88	92

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 públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web [www.zummaratings.com](http://www.zummaratings.com).

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias 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 Zumma Ratings 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 calificada 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 Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings 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 Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.