

## ASESUISA VIDA, S.A., SEGUROS DE PERSONAS

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: 6.6%	Activos: 102.8	Patrimonio: 26.8
ROAE: 24.9%	Ingresos: 70.8	U. Neta: 6.9

**Historia:** Emisor EAA-, asignada el 01.07.03, ↑EAA, asignada el 22.09.04, ↑EAA+, asignada el 14.09.05.

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 otorgada a Asesuisa Vida, S.A. Seguros de Personas (en adelante Asesuisa Vida, la aseguradora o la compañía) en EAA+.sv, con base a la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2018.

La calificación otorgada se encuentra fundamentada en los siguientes aspectos: (i) el respaldo de su principal accionista, Grupo de Inversiones Suramericana S.A. (Grupo Sura, calificado en grado de inversión a escala internacional); (ii) la participación relevante en el segmento de seguros de personas fundamentado en su marca y amplitud en sus canales de venta; (iii) las apropiadas métricas de liquidez; (iv) la posición favorable en siniestralidad en relación con su sector, sustentado en las políticas de suscripción y en el buen programa de reaseguro; y (v) la notable mejora en rentabilidad.

En contraposición, la calificación de riesgo se ve condicionada por los importantes niveles de apalancamiento técnico.

El modesto desempeño en la economía doméstica y un entorno de creciente competencia han sido considerados de igual manera por el Comité de Clasificación por su incidencia en la suscripción de negocios. La perspectiva de la calificación se mantiene Estable.

**Soporte de grupo y simplificación en la estructura accionaria:** Suramericana es la entidad que consolida los negocios de seguros de Grupo Sura y tiene un rol activo en los diferentes órganos de gobierno corporativo de Asesuisa Vida. Adicionalmente, Suramericana participa en el desarrollo de líneas de negocio, donde ha demostrado tener éxito, y posteriormente comparte con sus subsidiarias, permitiendo concluir, a criterio de Zumma Ratings, la importancia estratégica que tiene Asesuisa Vida para su grupo controlador.

El 27 de diciembre de 2018, se realizó el proceso de absorción mediante el cual Suramericana, S.A. (Suramericana) con domicilio en Colombia absorbió a Inversura Panamá Internacional S.A.; dejando como resultado que el 97.1% del capital de la Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. (dueña de Asesuisa Vida) 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 Vida, debido a que vuelve más directa la relación de la compañía con su matriz.

**Principales ramos sustentan el crecimiento en negocios; así como buenas perspectivas para 2019:** El ingreso por suscripción de riesgos de la aseguradora registra una expansión anual del 9.7% al cierre de 2018, determinado por el desempeño de sus principales líneas de negocio: bancaseguros y deuda, ramos que representan el 63.6% de las primas netas. El crecimiento promedio de Asesuisa Vida durante el quinquenio fue del 2.1% debido a la salida del negocio previsional en 2016; haciendo notar que dicho negocio fue adjudicado para 2019, propiciando un importante volumen en la producción de primas.

En términos de participación de mercado, Asesuisa Vida alcanza una cuota del 26.0% al 31 de diciembre de 2018, ubicándose como la segunda aseguradora de personas con base a primas netas.

Como principales ventajas competitivas que tiene la compañía en la suscripción de negocios se destacan: la oferta de productos (soluciones) para asegurados, el reconocimiento de la marca en el mercado, la estrecha relación con agentes intermediarios y asesores, la incorporación de valor agregado en la cadena a través de la tecnología y la inclusión de nuevos proveedores con alta aceptación de sus asegurados. Por su parte, los ramos de crédito interno y banseguos son potenciados por medio de su canal relacio-

nado.

**Adecuada liquidez ante pasivos técnicos:** Asesuisa Vida refleja adecuadas y estables métricas de liquidez. En ese contexto, el indicador de liquidez a reservas se sitúa en 1.3 veces. Mientras que las disponibilidades e inversiones cubren en 1.2 veces el total de pasivos al cierre de 2018 (1.1 mercado de compañías especializadas en seguros de personas).

**Ampliación en las inversiones, principalmente en títulos del soberano:** Los activos de la aseguradora refleja una leve disminución anual del 1.1%; determinado por el efecto neto del menor volumen de disponibilidades, la ampliación en el portafolio de inversiones, la disminución en el saldo de pagos anticipados y cargos diferidos y la expansión en las primas por cobrar.

En sintonía con las últimas mejoras de calificación de riesgo de El Salvador, Asesuisa Vida ha aumentado la exposición al riesgo soberano en su portafolio de inversiones (37.5% versus 28.0%), particularmente Eurobonos, Letes y Notas El Salvador. En términos de estructura, las inversiones se integran por títulos y depósitos a plazo en bancos locales, emisiones respaldadas por el Gobierno de El Salvador y por bonos garantizados por entidades extranjeras, con participaciones sobre el total de inversiones del 45.8%, 37.5% y 12.9% respectivamente, al cierre de 2018. Se valora el adecuado perfil crediticio de la mayoría de emisores que predominan el portafolio. 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.

**Persiste el desempeño favorable en siniestralidad con respecto al mercado:** Los ramos que registran mayor incremento anual en el gasto por siniestros al 31 de diciembre de 2018 fueron: deuda (34%) y salud y hospitalización (14%). Por su parte, la relación siniestros/primas netas se ubica en 58.5% similar a lo observado por el sector de seguros de personas (57.7%).

Adicionalmente, el índice de siniestralidad incurrida desmejora a 40.4% (36.8% en diciembre de 2017); no obstante, continúa valorándose positivamente en relación al segmento de seguros de personas (56.3%). El menor ritmo de liberación de reservas por siniestros en el negocio previsional, congruente con los volúmenes de reclamos reportados; así como los mayores reclamos en gastos médicos explican el aumento anual en el siniestro incurrido neto

(37%).

**Aumento notable en resultados:** La compañía registra una utilidad de US\$6.9 millones al 31 de diciembre de 2018, la más alta en los últimos cinco años. El desempeño descrito estuvo determinado por la expansión en la captación de primas, la liberación de reservas de riesgo en curso en bancaseguros y el mayor ingreso por comisión de reaseguro, principalmente en el negocio previsional.

El margen técnico de Asesuisa Vida mejora a 10.4% al cierre de 2018, en línea con el nivel mostrado por su sector (10.6%). Asimismo, todos los ramos de la aseguradora exhiben resultados técnicos positivos, a excepción de salud y hospitalización asociado a la mayor siniestralidad. En términos de eficiencia, Asesuisa Vida refleja una buena capacidad de absorción de costos en sintonía con la mejora en resultados; haciendo notar que el índice de cobertura se ubica en 83.1% en el periodo de análisis (89.9% promedio de compañías especializadas en seguros de personas).

Por otra parte, las inversiones en el área informática y en la digitalización de procesos podrían sensibilizar temporalmente el gasto operativo de la compañía en los próximos años, favoreciendo un ahorro en el largo plazo.

**Solvencia menor al sector y pares, influenciada por el pago de dividendos:** Asesuisa Vida registró en octubre de 2017 y febrero de 2018, dos salidas de flujos por pago dividendos totalizando US\$9.5 millones; haciendo notar que una parte se utilizó para fortalecer la solvencia de su accionista directo (Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. – Asesuisa –). En ese contexto, la generación de resultados ha favorecido en un gradual aumento en los indicadores de capital de Asesuisa Vida en los últimos cuatro años; aunque persiste la menor posición con respecto a sus pares. Así, la relación patrimonio/activos pasa a 26.1% desde 25.2% en el lapso de un año (32.0% sector seguros de personas).

**Buen programa de reaseguro:** El nivel de retención promedio pasó a 75% desde 76% en el lapso de un año, haciendo notar la estabilidad en el porcentaje de retención en los últimos cuatro años. Cabe precisar que Asesuisa Vida diversifica su riesgo técnico por medio de contratos de reaseguro con entidades de buen perfil crediticio y amplia trayectoria. La negociación de estos contratos se beneficia del acompañamiento de Suramericana. Zumma Ratings no espera cambios significativos en los contratos de reaseguro de la compañía durante 2019.

#### **Fortalezas**

1. La disposición y capacidad de brindar soporte por parte de su matriz (Grupo Sura).
2. Importante participación de mercado en seguros de vida.
3. Adecuado nivel de liquidez.

#### **Debilidades**

1. Índices de solvencia inferiores al mercado.

#### **Oportunidades**

1. Implementación del Ecosistema digital fomentando la eficiencia en el servicio a asegurados.
2. Fortalecimiento de canales de comercialización tradicionales (asesores).

#### **Amenazas**

1. Entorno económico con bajo crecimiento.
2. Desviación atípica en el comportamiento de siniestros.

## 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 exce-

dente 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.

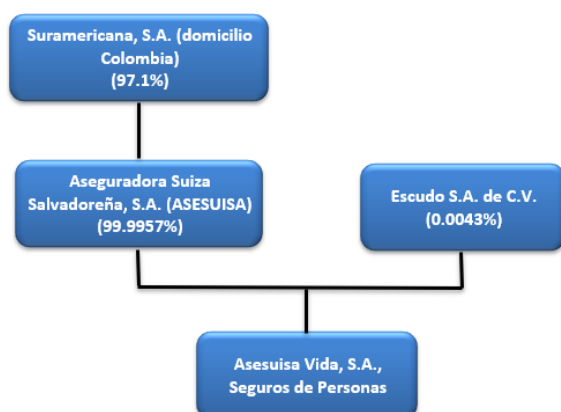
Al 31 de diciembre de 2018, las compañías de seguros salvadoreñas reflejan oportunidades de mejora en sus indicadores de eficiencia técnica. El índice de cobertura se mantiene estable en 86.1% en 2018 (86.7% en 2017). En perspectiva, se podría esperar mejoras en la eficiencia de las compañías en los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

## ANTECEDENTES GENERALES

Asesuisa Vida, S.A., Seguros de Personas es una sociedad establecida bajo las leyes de la República de El Salvador, cuya actividad principal es la realización de operaciones de seguros de personas en todos sus ramos; reaseguros y la inversión de las reservas de acuerdo con lo establecido en la Ley de Sociedades de Seguros.

La aseguradora presenta sus estados financieros con base a las Normas Contables de Seguros vigentes, prevaleciendo la normativa vigente cuando haya conflicto con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). El informe de los auditores independientes de la compañía expresa una opinión limpia sobre las cifras auditadas al 31 de diciembre de 2018.

### Composición Accionaria



Elaboración: Zumma Ratings 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.

Cabe mencionar que 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 Vida de su matriz en caso sea necesario, por ser altamente estratégica esta subsidiaria para su grupo.

### Plana Gerencial

Integrada por los siguientes profesionales:

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 Vida 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 Déneke
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 Aseuisa Vida es el órgano 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.

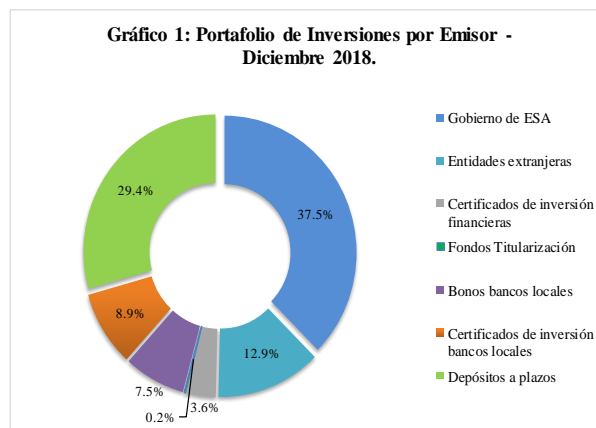
Adicionalmente, el comité de riesgos evalúa la propensión de siniestros del portafolio de productos, realizando un constante seguimiento para determinar si el volumen de reservas es congruente a las potenciales obligaciones con asegurados.

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

Los activos de la aseguradora totalizan un importe de US\$102.8 millones al 31 de diciembre de 2018, reflejando una leve disminución anual del 1.1%; determinado por el efecto neto del menor volumen de disponibilidades, la ampliación en el portafolio de inversiones, la disminución en el saldo de pagos anticipados y cargos diferidos, y la expansión en las primas por cobrar.



Fuente: Aseuisa Vida, S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En sintonía con las últimas mejoras de calificación de riesgo de El Salvador, Aseuisa Vida ha aumentado la exposición al riesgo soberano en su portafolio de inversiones (37.5% versus 28.0%), 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.

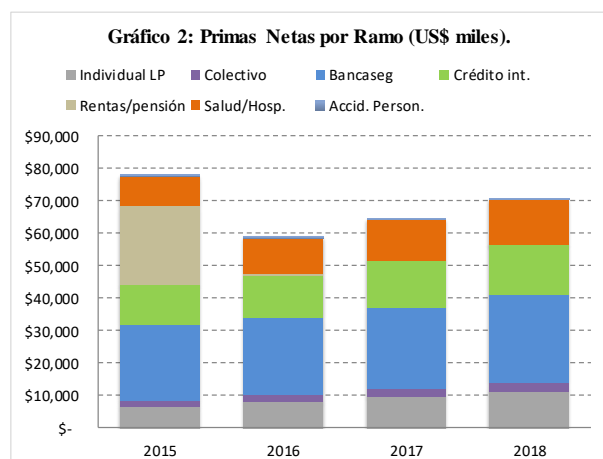
Por su parte, las inversiones en bancas locales representan el 45.8% del portafolio a diciembre de 2018 (58.5% en diciembre 2017); haciendo notar que el 29.4% son depósitos a plazos, el 8.9% certificados de inversión y el 7.5% bonos (gráfico 1). Cabe precisar que dichos instrumentos se concentran en nueve bancas, cinco de ellos calificados por Zumma Ratings (uno en BBB.sv y el resto de A+.sv o superior); valorándose el buen perfil crediticio de estas entidades.

En otro aspecto, la buena gestión de cobro de Aseuisa Vida aporta flujos para su tesorería, destacando la estabilidad en el periodo promedio de cobranza; así como el desempeño favorable en relación con el mercado de compañías especializadas en seguros de personas (60 días versus 68 días). Adicionalmente, las primas por cobrar reflejan una adecuada calidad crediticia asociado a la baja proporción de la cartera con atraso mayor a 90 días (0.9% en diciembre de 2018); mientras que la cobertura de las provisiones cerró en 119.4%.

### Primaje

El ingreso por suscripción de riesgos de la aseguradora registra una expansión anual del 9.7% al cierre de 2018, levemente superior al mostrado por el mercado de compañías que operan exclusivamente seguros de personas (9.2%). En el último quinquenio, Aseuisa Vida ha reflejando crecimiento sostenido en la suscripción de riesgos, a excepción de 2016, donde no logró renovar la póliza previsual con AFP's (gráfico 2). Las perspectivas de negocios para la aseguradora son positivas para 2019; valorándose la continuación del enfoque en productos para familias y personas, las iniciativas de innovación para fortalecer la cadena de valor en el servicio, así como la adjudica-

ción de la póliza de invalidez y sobrevivencia para afiliados de AFP Crecer.



Fuente: Asesuisa Vida S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Por otra parte, los ramos de bancaseguros, deuda y salud y hospitalización son los más representativos sobre el total de primas emitidas netas, con una participación conjunta del 79.5% a diciembre de 2018, haciendo notar la fuerte dinámica que ha tenido vida individual en los últimos años. El crecimiento diversificado en el portafolio de productos (soluciones) permite que Asesuisa Vida refleje una importante participación de mercado (26.6% del total de primas netas) en el periodo de análisis; ubicándose en la segunda posición en el sector de seguros de personas. El aumento en la captación de primas durante 2019 conllevará a una mayor cuota de mercado para Asesuisa Vida; manteniendo su posición relevante la industria.

La compañía posee una sólida fuerza de ventas fundamentada en la explotación y amplitud de sus canales comerciales, el enfoque en nichos de mercado estratégicos para la mayor dispersión de riesgos, la incorporación de tecnología como herramienta de apoyo en todos los procesos con el fin de lograr mayor fidelidad y ampliar la base de asegurados; así como el fortalecimiento con asesores, intermediarios y otros proveedores para alcanzar relaciones de largo plazo. La generación de negocio se sustenta en la mezcla diferentes canales (fuerza interna, asesores, corredores y el bancario relacionado), favoreciendo la diversificación de opciones en la comercialización de pólizas.

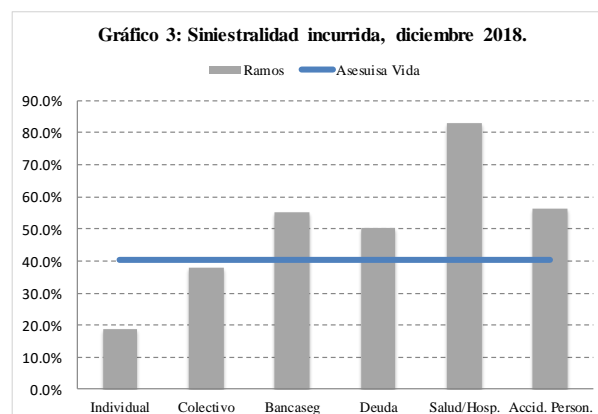
Por otra parte, el nivel promedio de retención de primas de Asesuisa Vida refleja estabilidad desde 2015, ubicándose en 75% al cierre de 2018. Zumma Ratings no espera cambios relevantes en las proporciones de cesión a reaseguradores para en los próximos doce meses.

El portafolio de primas retenidas de la aseguradora se encuentra concentrada en los ramos bancaseguros (43.3%) y deuda (24.8%) a diciembre de 2018. Al respecto, los productos vinculados a estos ramos denotan una variedad de perfiles y buena atomización, favoreciendo la menor exposición al riesgo técnico.

## Siniestralidad

La compañía registra un aumento en sus indicadores de siniestralidad vinculado al incremento en costo por reclamos retenidos (14.4%), siendo una proporción explicada por los primeros pagos relacionados a un producto de la compañía de vida y ahorro. A pesar de dicha alza, la siniestralidad de Asesuisa Vida persiste favorable en comparación con los estándares de la industria. Se continúa valorando como fortalezas las adecuadas políticas de suscripción y la buena estructura de reaseguro que se beneficia por las sinérgicas con su casa matriz.

La relación siniestros/primas netas pasó a 58.5% desde 57.9% en el lapso de un año acorde con el similar ritmo de expansión entre ambas variables. Por su parte, la dinámica de liberación de reservas por siniestros para el ramo previsional fue menor en 2018 con respecto a lo registrado en los dos años previos, vinculado a la menor incidencia de reclamos para dicha línea de negocio. Zumma Ratings espera un mayor gasto por constitución de reservas para el ramo de pensiones durante 2019, asociado a la adjudicación de la póliza colectiva para los afiliados de AFP Crecer, la cual entró en vigencia a partir del 31 de diciembre de 2018 con una duración de un año.



Fuente: Asesuisa Vida S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

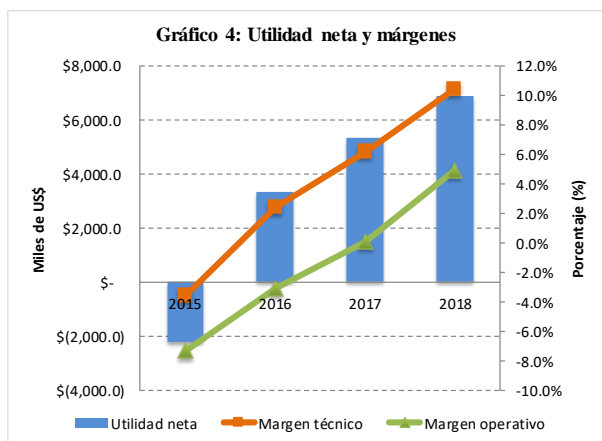
La siniestralidad incurrida (gráfica 3) de la compañía aumenta a 40.4% a diciembre de 2018 (36.8% en diciembre de 2017); sin embargo, mantiene una mejor posición en relación al mercado de seguros de personas (56.3%). Los ramos que registran un alza en su índice de siniestralidad incurrida son crédito interno (50.3%), gastos médicos (83.8%) y accidentes (56.2%).

En otro aspecto, la estructura de reaseguro de Asesuisa Vida refleja que predominan los contratos cuota parte y excedente para la mayoría de ramos. Además, existen con contratos de cobertura por catástrofe que protege la retención en todos los segmentos de personas. En esa línea, el perfil de riesgo de la aseguradora se beneficia de la suscripción con reaseguradores de larga trayectoria y alta capacidad de pago que respaldan a las pólizas de Asesuisa Vida.

## Análisis de Rentabilidad

La compañía registra una utilidad de US\$6.9 millones al 31 de diciembre de 2018, la más alta en los últimos cinco

años. El desempeño descrito estuvo determinado por la expansión en la captación de primas, la liberación favorable en reservas, tanto de riesgo en curso en bancaseguros como de siniestros en el ramo de renta/pensiones, y el mayor ingreso por comisión de reaseguro, principalmente en el negocio previsional. En ese contexto, los indicadores de rentabilidad registran una importante mejora (gráfico 4).



Fuente: Asesuisa Vida S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

El margen técnico de la aseguradora mejora notablemente a 10.4% desde 6.2% en el lapso de un año (10.6% sector seguros de personas); haciendo notar que todas las líneas de negocio de Asesuisa Vida exhiben resultados positivos al 31 de diciembre de 2018, a excepción de salud y hospitalización. En términos de estructura, los ramos que aportan en mayor medida al resultado técnico (antes de otros gastos de adquisición) fueron pensiones y vida individual, participando de forma conjunta con el 72.0% del total. Por su parte, el ROAE y ROAA se ubican en 24.9% y 6.6% respectivamente, al cierre de 2018; los valores más altos en el último quinquenio.

Un aspecto a considerar en el análisis es el cambio en el método de cálculo de las reservas de riesgos en curso para los productos relacionados al ramo de bancaseguros. Para dichos seguros se utiliza el método de póliza a póliza a partir de enero de 2018; destacando que el cambio fue debido a que la prima producto se contabiliza como ingreso hasta el momento del cobro. El resultado de este ajuste y del menor ritmo de constitución fue un movimiento favorable de reservas de riesgo en curso para el ramo bancaseguros, impactando de manera positiva en la utilidad de Asesuisa Vida.

En cuanto a eficiencia, el mayor volumen de primas ganada neta permite una mejor capacidad de absorción de gastos técnico para la aseguradora. Así, el índice de cobertura se sitúa en 83.1% al cierre de 2018, favorable en relación con el mercado de seguros de personas (89.9%). No obstante, la compañía presenta oportunidades de mejora en

algunos rubros de gastos, particularmente aquellos asociados con intermediarios de seguros.

### **Liquidez y Solvencia**

Asesuisa Vida refleja adecuadas y estables métricas de liquidez, haciendo notar que las inversiones y disponibilidades representan el 85.9% del total de activos a diciembre de 2018. Adicionalmente, el indicador de liquidez a reserva de la aseguradora se ubica en 1.3 veces en el periodo de evaluación (1.4 veces promedio del sector de compañías especializadas en seguros de personas), valorándose un adecuado nivel para cubrir contingencias técnicas (tabla 1).

**Tabla 1: Liquidez**

	Índice Liquidez (veces)	Liquidez a Reservas (veces)
2014	1.1x	1.3x
2015	1.0x	1.1x
2016	1.1x	1.2x
2017	1.2x	1.3x
<b>Mercado 2017</b>	<b>1.1x</b>	<b>1.4x</b>

Fuente: Asesuisa Vida S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

La aseguradora registró en octubre de 2017 y febrero de 2018, dos salidas de flujos por pago dividendos totalizando US\$9.5 millones; haciendo notar que una parte se utilizó para fortalecer la solvencia de su accionista directo (Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. – Asesuisa -). En ese contexto, la generación de resultados ha favorecido en un gradual aumento en los indicadores de capital de Asesuisa Vida en los últimos cuatro años; aunque persiste la menor posición con respecto a sus pares. Así, la relación patrimonio/activos pasa a 26.1% desde 25.2% en el lapso de un año (32.0% sector seguros de personas).

En línea con lo anterior, Asesuisa Vida exhibe un excedente patrimonial con base a la regulación local de US\$10.1 millones al 31 de diciembre de 2018, determinando un indicador de suficiencia patrimonial de 72.8% (60.9% en diciembre de 2017). Se espera que el nivel de solvencia de la compañía disminuya en 2019 debido a la adjudicación del negocio previsional; así como a la distribución de dividendos de US\$4.2 millones realizada en febrero para fortalecer el patrimonio de la operación de daños, aunque la utilidad proyectada para 2019 realizará un aporte positivo. Zumma Ratings dará monitoreo a la evolución de los indicadores de solvencia de la aseguradora.

El modesto aumento en las reservas técnicas y la liberación de reservas por siniestros han incidido en la disminución de los niveles de apalancamiento de Asesuisa Vida. En ese contexto, la relación reservas totales/patrimonio se ubicó en 247.8% al cierre de 2018, reflejando oportunidades de mejora de comparar con el promedio de su sector (162.1%).

**ASEUISA VIDA, S.A., SEGUROS DE PERSONAS**

**Balance General**

(en miles de US\$ Dólares)

Concepto	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%
<b>Activo</b>								
Inversiones financieras	76,676	79%	77,250	78%	73,689	71%	75,710	74%
Préstamos, neto	92	0%	83	0%	107	0%	125	0%
Disponibilidades	1,938	2%	6,847	7%	15,931	15%	12,628	12%
Primas por cobrar	12,385	13%	9,369	9%	10,649	10%	11,862	12%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	2,882	3%	2,494	3%	1,214	1%	1,780	2%
Otros activos	2,520	3%	3,247	3%	2,368	2%	727	1%
<b>Total Activo</b>	<b>96,493</b>	<b>100%</b>	<b>99,290</b>	<b>100%</b>	<b>103,958</b>	<b>100%</b>	<b>102,833</b>	<b>100%</b>
<b>Pasivo</b>								
Reservas técnicas	38,139	40%	46,741	47%	54,702	53%	55,798	54%
Reservas para siniestros	33,239	34%	23,058	23%	15,656	15%	10,644	10%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	500	1%	1,360	1%	1,770	2%	2,562	2%
Obligaciones con asegurados	359	0%	1,245	1%	1,216	1%	1,449	1%
Obligaciones financieras	5	0%	1	0%	1	0%	1	0%
Obligaciones con intermediarios	1,294	1%	1,336	1%	2,007	2%	1,816	2%
Otros pasivos	2,218	2%	1,495	2%	2,359	2%	3,749	4%
<b>Total Pasivo</b>	<b>75,752</b>	<b>79%</b>	<b>75,237</b>	<b>76%</b>	<b>77,711</b>	<b>75%</b>	<b>76,019</b>	<b>74%</b>
<b>Patrimonio</b>								
Capital social	4,200	4%	4,200	4%	4,200	4%	4,200	4%
Reserva legal	840	1%	840	1%	840	1%	840	1%
Patrimonio restringido	290	0%	1,260	1%	1,775	2%	1,561	2%
Resultados acumulados	17,649	18%	14,453	15%	14,082	14%	13,330	13%
Resultado del Ejercicio	-2,239	-2%	3,300	3%	5,350	5%	6,883	7%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>20,741</b>	<b>21%</b>	<b>24,053</b>	<b>24%</b>	<b>26,247</b>	<b>25%</b>	<b>26,814</b>	<b>26%</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>96,493</b>	<b>100%</b>	<b>99,290</b>	<b>100%</b>	<b>103,958</b>	<b>100%</b>	<b>102,833</b>	<b>100%</b>



**ASEUISA VIDA, S.A., SEGUROS DE PERSONAS**

**Estado de Resultado**

(en miles de US\$ Dólares)

Concepto	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%
Prima emitida	78,061	100%	58,990	100%	64,550	100%	70,789	100%
Prima cedida	-17,462	-22%	-12,502	-21%	-15,308	-24%	-17,956	-25%
Prima retenida	60,599	78%	46,487	79%	49,242	76%	52,833	75%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-12,647	-16%	-15,133	-26%	-10,190	-16%	-6,459	-9%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	1,574	2%	5,345	9%	2,133	3%	5,133	7%
<b>Prima ganada neta</b>	<b>49,526</b>	<b>63%</b>	<b>36,700</b>	<b>62%</b>	<b>41,185</b>	<b>64%</b>	<b>51,508</b>	<b>73%</b>
Siniestro	-45,861	-59%	-41,392	-70%	-37,348	-58%	-41,390	-58%
Recuperación de reaseguro	18,811	24%	15,481	26%	14,777	23%	15,571	22%
Salvamentos y recuperaciones	12	0%	89	0%	0	0%	0	0%
Siniestro retenido	-27,039	-35%	-25,822	-44%	-22,571	-35%	-25,819	-36%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	-9,978	-13%	-2,776	-5%	-2,648	-4%	-3,194	-5%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	954	1%	12,957	22%	10,050	16%	8,206	12%
<b>Siniestro incurrido neto</b>	<b>-36,062</b>	<b>-46%</b>	<b>-15,641</b>	<b>-27%</b>	<b>-15,169</b>	<b>-23%</b>	<b>-20,807</b>	<b>-29%</b>
Comisión de reaseguro	1,128	1%	407	1%	513	1%	1,709	2%
Gastos de adquisición y conservación	-17,372	-22%	-20,058	-34%	-22,530	-35%	-25,077	-35%
<b>Comisión neta de intermediación</b>	<b>-16,244</b>	<b>-21%</b>	<b>-19,650</b>	<b>-33%</b>	<b>-22,017</b>	<b>-34%</b>	<b>-23,368</b>	<b>-33%</b>
<b>Resultado técnico</b>	<b>-2,780</b>	<b>-4%</b>	<b>1,408</b>	<b>2%</b>	<b>3,999</b>	<b>6%</b>	<b>7,333</b>	<b>10%</b>
Gastos de administración	-2,983	-4%	-3,227	-5%	-3,940	-6%	-3,875	-5%
<b>Resultado de operación</b>	<b>-5,763</b>	<b>-7%</b>	<b>-1,819</b>	<b>-3%</b>	<b>59</b>	<b>0%</b>	<b>3,458</b>	<b>5%</b>
Producto financiero	3,632	5%	4,358	7%	4,855	8%	4,658	7%
Gasto financiero	-105	0%	-141	0%	-235	0%	-50	0%
Otros productos	433	1%	1,960	3%	3,251	5%	3,613	5%
Otros gastos	-462	-1%	-40	0%	-330	-1%	-1,277	-2%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>-2,265</b>	<b>-3%</b>	<b>4,319</b>	<b>7%</b>	<b>7,601</b>	<b>12%</b>	<b>10,402</b>	<b>15%</b>
Impuesto sobre la renta	27	0%	-1,019	-2%	-2,250	-3%	-3,518	-5%
<b>Resultado neto</b>	<b>-2,239</b>	<b>-3%</b>	<b>3,300</b>	<b>6%</b>	<b>5,350</b>	<b>8%</b>	<b>6,883</b>	<b>10%</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	-2.5%	3.4%	5.3%	6.6%
ROAE	-10.2%	14.7%	21.1%	24.9%
Rentabilidad técnica	-3.6%	2.4%	6.2%	10.4%
Rentabilidad operacional	-7.4%	-3.1%	0.1%	4.9%
Retorno de inversiones	4.7%	5.6%	6.6%	6.1%
Suficiencia Patrimonial	10.3%	40.1%	60.9%	72.8%
Solidez (patrimonio / activos)	21.5%	24.2%	25.2%	26.1%
Inversiones totales / activos totales	79.6%	77.9%	71.0%	73.7%
Inversiones financieras / activo total	79.5%	77.8%	70.9%	73.6%
Préstamos / activo total	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Borderó	\$2,382	\$1,133	-\$556	-\$782
Reserva total / pasivo total	94.2%	92.8%	90.5%	87.4%
Reserva total / patrimonio	344.1%	290.2%	268.1%	247.8%
Reservas técnicas / prima emitida neta	48.9%	79.2%	84.7%	78.8%
Reservas técnicas / prima retenida	62.9%	100.5%	111.1%	105.6%
Índice de liquidez (veces)	1.0	1.1	1.2	1.2
Liquidez a Reservas	1.1	1.2	1.3	1.3
Variación reserva técnica (balance general)	-\$10,865	-\$8,602	-\$7,961	-\$1,096
Variación reserva para siniestros (balance general)	-\$9,023	\$10,181	\$7,402	\$5,012
Siniestro / prima emitida neta	58.8%	70.2%	57.9%	58.5%
Siniestro retenido / prima emitida neta	34.6%	43.8%	35.0%	36.5%
Siniestro retenido / prima retenida	44.6%	55.5%	45.8%	48.9%
Siniestro incurrido neto / prima ganada neta	72.8%	42.6%	36.8%	40.4%
Costo de administración / prima emitida neta	3.8%	5.5%	6.1%	5.5%
Costo de administración / prima retenida	4.9%	6.9%	8.0%	7.3%
Comisión neta de intermediación / prima emitida neta	-20.8%	-33.3%	-34.1%	-33.0%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-26.8%	-42.3%	-44.7%	-44.2%
Costo de adquisición / prima emitida neta	22.3%	34.0%	34.9%	35.4%
Comisión de reaseguro / prima cedida	6.5%	3.3%	3.4%	9.5%
Producto financiero / prima emitida neta	4.7%	7.4%	7.5%	6.6%
Producto financiero / prima retenida	6.0%	9.4%	9.9%	8.8%
Índice de cobertura	98.5%	82.5%	79.7%	83.1%
Estructura de costos	77.8%	98.3%	92.8%	94.8%
Rotación de cobranza (días promedio)	57	57	59	60

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.