

ASESUISA VIDA, S.A., SEGUROS DE PERSONAS

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 16 de octubre 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 30.06.19		
ROAA: 3.6%	Activos: 111.3	Patrimonio: 26.4
ROAE: 15.3%	Ingresos: 49.2	U. Neta: 3.8

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 2016, 2017 y 2018, estados financieros no auditados al 30 de junio de 2018 y 2019; 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 30 de junio de 2019.

La calificación otorgada se encuentra fundamentada en los siguientes aspectos: (i) el soporte de su principal accionista, Grupo de Inversiones Suramericana S.A. (Grupo Sura, calificado en grado de inversión a escala internacional); (ii) la importante cuota de mercado en el segmento de seguros de personas fundamentado en su marca y amplitud en sus canales de venta; (iii) las apropiadas métricas de liquidez; y (iv) la tendencia positiva en utilidades e indicadores de rentabilidad.

En contraposición, la calificación de riesgo se ve condicionada por la menor posición de solvencia con respecto al mercado. 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 Pa-

namá 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.

La adjudicación de una cuenta importante sustenta el crecimiento en negocios; complementado con la dinámica de suscripción en el resto ramos: Asesuisa Vida registra una expansión interanual en la producción de primas netas del 51% al cierre del primer semestre de 2019, fundamentado en la adjudicación de la póliza de invalidez y sobrevivencia para afiliados de una AFP, conllevando consecuentemente la mayor suscripción en dicho. Además, el resto de líneas de negocio de la compañía registran una dinámica positiva, a excepción de bancaseguros. Las perspectivas de suscripción de riesgos para la aseguradora serán favorables para el cierre de 2019; valorándose la continuación del enfoque en productos (soluciones) para familias y personas; así como las iniciativas de innovación para fortalecer la cadena de valor en el servicio.

Históricamente, Asesuisa Vida ha mostrado una posición de mercado relevante; haciendo notar que esta aumenta a 34.6% desde 26.0% en el lapso de doce meses, en sintonía con la mayor captación de primas. En ese contexto, la compañía se posiciona en primer lugar en el sector de seguros de personas junto con su principal competidor.

En términos de estructura de la cartera de Asesuisa Vida, los principales ramos son renta/pensiones, banaseguros y deuda con participaciones del 28.2%, 23.8% y 16.4%, respectivamente al primer semestre de 2019.

Adecuada cobertura de activos líquidos a reservas: La expansión en activos de rápida realización va de la mano

con la dinámica de constitución de reservas técnicas y para siniestros. Las inversiones y disponibilidades de la aseguradora representan el 85.0% del total de activos al 30 de junio de 2019, determinando adecuadas y estables métricas. Así, el indicador de liquidez a reserva se ubica en 1.3 veces en el periodo de evaluación, similar al promedio de compañías especializadas en seguros de personas; valorándose un apropiado ratio para atender obligaciones técnicas.

Portafolio de renta fija y de baja complejidad: Las inversiones en bancos locales representan el 49.5% del portafolio a junio de 2019 (50.2% en junio de 2018); particularmente en depósitos a plazo (28.7%), certificados de inversión (13.5%) y bonos (8.1%). Cabe precisar que dichos instrumentos se concentran en nueve bancos, cinco de ellos calificados por Zumma Ratings; destacando el sólido perfil crediticio de estas entidades.

Asesuisa Vida registra una exposición al riesgo soberano del 37.9% sobre las inversiones totales a junio de 2019 (36.6% en junio de 2018), particularmente en Eurobonos, Letes y Notas El Salvador. La compañía cambio en 2018 su estrategia de inversión, enfocándose un poco más en el Estado. A criterio de Zumma Ratings, las finanzas públicas exhiben importantes fragilidades, derivado de sus necesidades de liquidez y la ausencia de una profunda reforma fiscal.

Siniestralidad incurrida influenciada por la intensidad en constitución de reservas para siniestros: Como factores clave se señalan la adecuada política de suscripción, la buena estructura de reaseguro que se beneficia por las sinérgicas con su casa matriz; así como una relevante constitución de reservas para siniestros en el ramo de invalidez y sobrevivencia. En ese contexto, la aseguradora evidencia un aumento interanual del 14% en la incidencia de reclamos.

Adicionalmente, la siniestralidad incurrida de la compañía aumenta a 61.0% a junio de 2019 (46.4% en junio de 2018); reflejando una posición alineada con la industria de seguros de personas (59.3%). Los ramos que registran los índices de siniestralidad incurrida más elevados son salud

y hospitalización (89.7%), pensiones (87.1%); así como bancaseguros (73.2%).

Aumento en resultados continúa a la fecha de análisis:

Al cierre del primer semestre de 2019, Asesuisa Vida registra un importe de US\$3.8 millones de utilidad neta, creciendo interanualmente en 23%. Esta dinámica se encuentra determinada por la expansión en la producción de primas netas y el menor volumen de reservas de riesgo en curso, particularmente en el ramo de bancaseguros. En ese contexto, los indicadores de rentabilidad registran una importante mejora, y algunos de ellos se ubican superior al mercado.

El margen técnico de la compañía mantiene la tendencia creciente, aumentando a 6.0% desde 5.9% en el lapso de doce meses (8.9% aseguradoras de personas); haciendo notar que todas las líneas de negocio de Asesuisa Vida exhiben resultados positivos al 30 de junio de 2019, a excepción de gastos médicos y bancaseguros.

El índice de cobertura se sitúa en 90.7% al primer semestre de 2019 (89.0% mercado de seguros de personas). Cabe mencionar que la compañía presenta oportunidades de mejora en algunos rubros de gastos, particularmente aquellos asociados con intermediarios de seguros.

Solvencia estable y menor al sector y pares: El pago de dividendos de Asesuisa Vida en los últimos dos años ha sido a un ritmo cercano en relación con su generación interna de capital; determinando que los indicadores de solvencia reflejen estabilidad y sean inferiores a sus pares de mercado y sector. En este contexto, la relación patrimonio/activos pasa a 23.7% desde 23.2% en el lapso de doce meses (31.3% sector seguros de personas).

Adicionalmente, Asesuisa Vida exhibe un excedente patrimonial con base a la regulación local de US\$7.0 millones al 30 de junio de 2019, determinando un indicador de suficiencia patrimonial de 39.9% (45.8% en junio de 2018). En perspectiva, Zumma Ratings prevé que la solvencia de la aseguradora se vea levemente sensibilizada para el cierre de 2019, principalmente por la adjudicación de la póliza previsional.

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

De acuerdo con datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), las proyecciones de crecimiento real para 2019 de la economía salvadoreña son de 2.3% y 2.4%, respectivamente, tasas inferiores en relación con los demás países centroamericanos, a excepción de Nicaragua, y similar al crecimiento real en 2018 (2.5%). Entre los factores positivos que podrían mejorar la perspectiva de crecimiento de El Salvador se encuentran el impulso a los proyectos asociados a FOMILENIO y socios públicos-privados, la reducción esperada en los precios del petróleo, así como un flujo de remesas sostenido que compense parcialmente el déficit en la balanza comercial. En contrapartida, las altas tasas de criminalidad e inseguridad, el endurecimiento de la política migratoria y la desaceleración de la economía estadounidense, se posicionan como eventos adversos para la economía local.

Las exportaciones totales han incrementado en un 0.6% en agosto 2019, en relación a agosto 2018, correspondiendo a productos de la industria manufacturera como principal componente, mostrando un ligero aumento respecto al año anterior. Por otro lado, las importaciones reflejaron un crecimiento interanual del 3.8%, afectado principalmente por los bienes de consumo no duraderos. Diversos sectores incrementaron su volumen de importaciones interanualmente, mientras que la factura petrolera se ha reducido en 4.7%. Lo anterior, ha provocado un déficit de la balanza comercial interanual de \$3,991 millones, que representa un alza del 7.3% en comparación con agosto 2018.

Al 31 de agosto de 2019, las remesas han manifestado un crecimiento interanual de 4.1%, no obstante, debido a la política antinmigrante de Estados Unidos podría afectar la dinámica de las remesas familiares, por lo que el Banco Central de Reserva supone reducciones en el ritmo de crecimiento de esta variable. Dichos flujos se convierten en una oportunidad de captación de recursos para la banca local. El crecimiento de la economía doméstica será un factor que determine las perspectivas de negocio y rentabilidad del sector financiero.

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. Con base a la reciente misión del FMI, se recomienda un ajuste fiscal de aproximadamente el 2% del PIB a lo largo de 2019 y 2020, para garantizar el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LFR) y reducir la deuda. En ese contexto, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- y B3 para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente, con perspectiva estable; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador.

Frente a la coyuntura económica actual, el fortalecimiento de la seguridad ciudadana, el desarrollo económico, el cumplimiento a la LRF, así como las iniciativas y desempeño de la nueva administración de gobierno son claves

para mejorar las perspectivas económicas y de riesgo del país.

ANÁLISIS DEL SECTOR

En la actualidad, el sector de seguros de El Salvador se encuentra en una fase de reestructuración de participantes, debido al conjunto de procesos de fusión y compras/ventas ocurridas en periodos anteriores; así como otras que están en proceso de materializarse. En este contexto, se observa la salida de grupos financieros internacionales y la incurción de grupos regionales, principalmente de Honduras.

Al primer semestre de 2019, la suscripción de negocios de la industria registró una expansión interanual del 10.0%, revirtiendo el estancamiento observado durante los primeros seis meses de 2018. Con base a las cifras de marzo de 2019, últimas disponibles por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), el mayor ingreso por suscripción de pólizas estuvo determinado principalmente por los negocios de personas, particularmente el ramo previsional y en menor medida el ramo de vida; asimismo, casi todos los segmentos de la industria mostraron mayor dinamismo, a excepción de los seguros de daños generales y fianzas. Por estructura, los principales ramos del sector son los seguros de vida y accidentes y enfermedades con participaciones sobre el total de primas de 23.0% y 19.6%, respectivamente.

Cabe precisar que los ramos asociados a personas reflejaron un aumento en el importe por reclamos de asegurados. Así, los ramos de vida y el previsional registraron un aumento interanual del 20.1% y 36.9% a marzo de 2019. Además, el índice de siniestralidad incurrida se ubica en 58.3% a junio de 2019 (54.2% en junio de 2018).

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 buena 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 reserva pasa a 1.60 veces desde 1.69 veces en el lapso de un año.

En otro aspecto, el sector salvadoreño de compañías de seguros continúa registrando una sólida posición de solvencia. En ese sentido, la relación patrimonio/activos se sitúa en 39.6% al cierre del primer semestre de 2019, destacando su estabilidad en los últimos años. Adicionalmente, el sector registra un excedente patrimonial, de acuerdo con la regulación local del 73.8% con respecto al mínimo requerido (87.3% en junio de 2018).

En términos de resultados, la industria totaliza una utilidad neta de US\$18.7 millones al 30 de junio de 2019, persistiendo el desarrollo desfavorable. La contracción en resultados se encuentra vinculada a la expansión en siniestros, la mayor constitución de reservas técnicas y el aumento en el gasto para intermediarios. En sintonía con lo anterior, el margen técnico y operativo del sector decrecen a 11.7% y 2.1%, respectivamente.

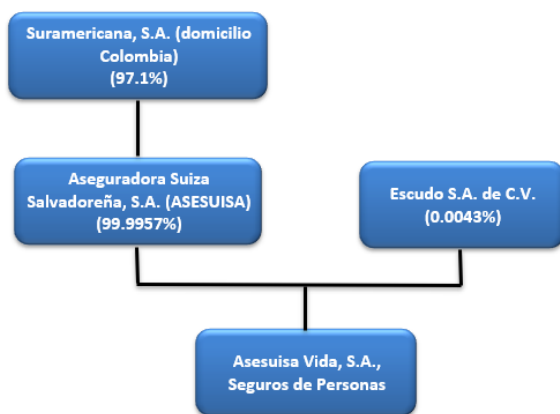
Las compañías de seguros salvadoreñas reflejan oportunidades de mejora en sus indicadores de eficiencia técnica. El índice de cobertura se mantiene estable en 86.5% a junio de 2019 (87.5% en junio de 2018). En perspectiva, se podría esperar mejoras en la eficiencia de las compañías en los próximos años en línea con la actual dinámica de fusiones y adquisiciones que permitan económicas de escala en la industria.

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 estados financieros intermedios de la compañía al 30 de junio de 2019 expresa una opinión limpia, por sus auditores independientes.

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% del 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

La evolución de los activos de la aseguradora durante el primer semestre de 2019, estuvo determinada por la expansión en el portafolio de inversiones y en disponibilidades, el aumento en las primas por cobrar, la recuperación de cuentas con reaseguradores; así como el mayor volumen en activos diversos, vinculados a gastos pagados por anticipado.

Tabla 1. Inversiones por Instrumento

Inversiones Financieras	jun.18	jun.19
Títulos valores negociables		
Emitidos por el gobierno de El Salvador	36.6%	37.9%
Emitidos por el BCR	0.0%	0.0%
Emitidos por entidades extranjeras	12.2%	8.2%
Obligaciones negociables emitidas por sociedades salvadoreñas	0.9%	0.0%
Certificados de inversión	13.6%	16.9%
Fondos de titularización	0.1%	1.0%
Bonos	7.4%	7.3%
Títulos valores no negociables		
Depósitos en bancos	29.2%	28.7%
Total	100.0%	100.0%

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

Las inversiones en bancos locales representan el 49.5% del portafolio a junio de 2019 (50.2% en junio de 2018); particularmente en depósitos a plazo (28.7%), certificados de inversión (13.5%) y bonos (8.1%). Cabe precisar que dichos instrumentos se concentran en nueve bancos, cinco de ellos calificados por Zumma Ratings; destacando el sólido perfil crediticio de estas entidades.

Asesuisa Vida registra una exposición al riesgo soberano del 37.9% sobre las inversiones totales a junio de 2019 (36.6% en junio de 2018), particularmente en Eurobonos, Letes y Notas El Salvador. A criterio de Zumma Ratings, las finanzas públicas exhiben importantes fragilidades, derivado de sus necesidades de liquidez y la ausencia de una profunda reforma fiscal.

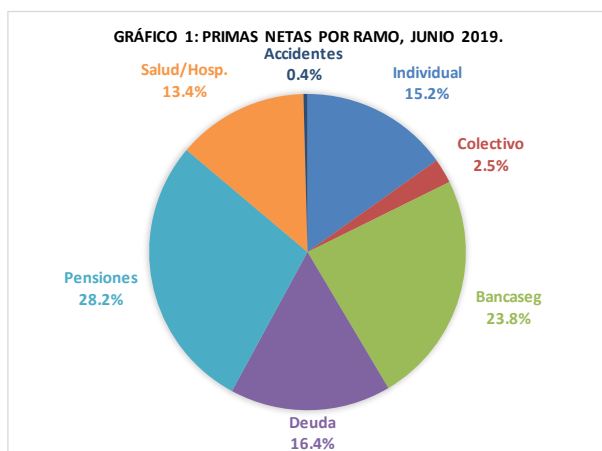
Por otra parte, las primas por cobrar reflejan una adecuada calidad crediticia asociado a la baja proporción de la cartera con atraso mayor a 90 días (1.1% en junio de 2019); mientras que la cobertura de las provisiones cerró en 112.8%. Además, la cartera evidencia una adecuada gestión en virtud que el periodo promedio de cobranza se ubica en 52 días (71 días promedio compañías de seguros de personas.)

Primaje

Asesuisa Vida registra una expansión interanual en la producción de primas netas del 51% al cierre del primer semestre de 2019, fundamentado en la adjudicación de la póliza de invalidez y sobrevivencia para afiliados de una AFP, conllevando consecuentemente la mayor suscripción en dicho. Además, el resto de líneas de negocio de la compañía registran una dinámica positiva, a excepción de bancaseguros. Las perspectivas de suscripción de riesgos para la aseguradora serán favorables para el cierre de 2019; valorándose la continuación del enfoque en productos para familias y personas; así como las iniciativas de innovación para fortalecer la cadena de valor en el servicio.

Históricamente, Asesuisa Vida ha mostrado una posición de mercado relevante; haciendo notar que esta aumenta a 34.6% desde 26.0% en el lapso de doce meses, en sintonía con la mayor captación de primas. En ese contexto, la compañía se posiciona en primer lugar en el sector de seguros de personas junto con su principal competidor. En

términos de estructura de la cartera de Asesuisa Vida, los principales ramos son renta/pensiones, banaseguros y deuda con participaciones del 28.2%, 23.8% y 16.4%, respectivamente al primer semestre de 2019.



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

Por su parte, 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. La compañía posee una sólida fuerza de ventas fundamentada en la 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 en asegurados; así como el fortalecimiento de relaciones con asesores, intermediarios y otros proveedores para que éstas sean de largo plazo.

Por otra parte, el nivel promedio de retención de primas de Asesuisa Vida refleja estabilidad en los últimos periodos, ubicándose en 77% al 30 de junio de 2019. La compañía renovó recientemente su programa de reaseguros, no registrando cambios materiales.

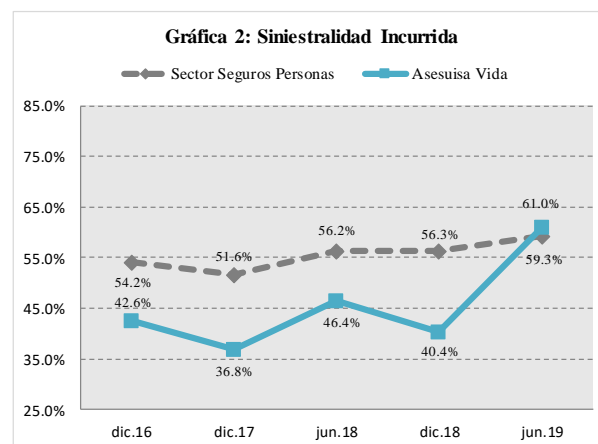
El portafolio de primas retenidas de la aseguradora se encuentra concentrada en los siguientes ramos: previsional (29.1%), banaseguros (26.5%) y vida individual (18.7%) al primer semestre de 2019. Al respecto, el enfoque de personas aporta positivamente en la dispersión del riesgo técnico, en virtud de la variedad de perfiles atendidos y la buena atomización.

Siniestralidad

Asesuisa Vida exhibe índices de siniestralidad favorables en comparación con los estándares de la industria. Como factores clave se señalan la adecuada política de suscripción, la buena estructura de reaseguro que se beneficia por las sinérgicas con su casa matriz; así como una relevante constitución de reservas para siniestros en el ramo de invalidez y sobrevivencia. En ese contexto, la aseguradora evidencia un aumento interanual del 14% en la incidencia de reclamos.

La siniestralidad bruta de la compañía pasa a 45.0% desde 59.6% en el lapso de doce meses (59.4% promedio compañías de seguros de personas). En sintonía con lo previsto

por Zumma Ratings, el gasto por constitución de reseras para siniestros presenta una expansión determinada principalmente por la adjudicación de la póliza colectiva para los afiliados de AFP Crecer, la cual entró en vigencia a partir de 2019.



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

Acorde con lo expuesto previamente, la siniestralidad incurrida de la compañía aumenta a 61.0% a junio de 2019 (46.4% en junio de 2018); reflejando una posición alineada con la industria de seguros de personas (59.3%). Los ramos que registran los índices de siniestralidad incurrida más elevados son salud y hospitalización (89.7%), pensiones (87.1%); así como banaseguros (73.2%).

Por su parte, en la estructura de reaseguro de Asesuisa Vida predominan los contratos cuota parte y excedente para la mayoría de ramos. Además, existen 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. Al cierre del primer semestre de 2019, la compañía renovó sus contratos de reaseguro; manteniendo estabilidad en las condiciones de éstos para los próximos doce meses.

Análisis de Rentabilidad

Al cierre del primer semestre de 2019, Asesuisa Vida registra un importe de US\$3.8 millones de utilidad neta, creciendo interanualmente en 23%. Esta dinámica se encuentra determinada por la expansión en la producción de primas netas y el menor volumen de reservas de riesgo en curso, particularmente en el ramo de banaseguros. En ese contexto, los indicadores de rentabilidad registran una importante mejora, y algunos de ellos se ubican superior al mercado.

El margen técnico de la compañía mantiene la tendencia creciente, aumentando a 6.0% desde 5.9% en el lapso de doce meses (8.9% aseguradoras de personas); haciendo notar que todas las líneas de negocio de Asesuisa Vida exhiben resultados positivos al 30 de junio de 2019, a excepción de gastos médicos y banaseguros. Adicionalmente, el margen neto se ubica en 7.7%, favorable con su mer-

cado (4.7%); mientras que el ROAA alcanza el 3.6% (3.1% junio de 2018).

Tabla 2. Rentabilidad

Rentabilidad	Margen Técnico	Margen Operacional
dic. 2016	2.4%	-3.1%
dic. 2017	6.2%	0.1%
jun. 2018	5.9%	-0.3%
dic. 2018	10.4%	4.9%
jun. 2019	6.0%	2.0%
Mdo. Jun. 2019	8.9%	1.0%

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

En cuanto a eficiencia, el mayor volumen de primas ganada neta permite una mejor capacidad de absorción de gastos técnico para la aseguradora. No obstante, una gran porción de este monto ha sido canalizado en reservas para siniestros, por lo que los niveles de eficiencia se mantienen estables. Así, el índice de cobertura se sitúa en 90.7% al primer semestre de 2019 (89.0% mercado de seguros de personas). Cabe mencionar que la compañía presenta oportunidades de mejora en algunos rubros de gastos, particularmente aquellos asociados con intermediarios de seguros.

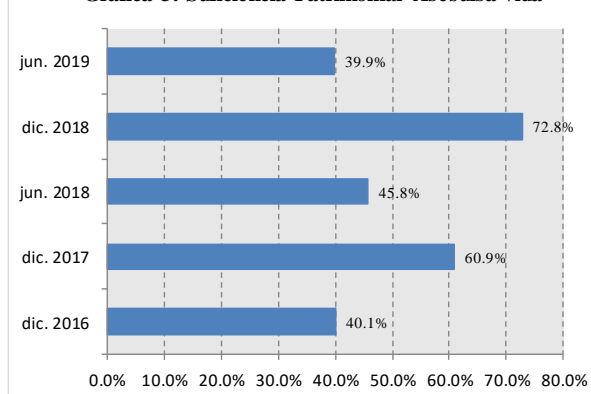
Liquidez y Solvencia

Las inversiones y disponibilidades de la aseguradora representan el 85.0% del total de activos al 30 de junio de 2019, determinando adecuadas y estables métricas de liquidez. Así, el indicador de liquidez a reserva se ubica en 1.3 veces en el periodo de evaluación, similar al promedio de compañías especializadas en seguros de personas; valorándose un apropiado ratio para atender obligaciones técnicas.

El pago de dividendos de Asesuisa Vida en los últimos dos años ha sido a un ritmo cercano en relación con su generación interna de capital; determinando que los indicadores de solvencia reflejen estabilidad y sean inferiores a sus

pares de mercado y sector. En este contexto, la relación patrimonio/activos pasa a 23.7% desde 23.2% en el lapso de doce meses (31.3% sector seguros de personas). Cabe precisar que, en febrero de 2019, la compañía distribuyó utilidades por US\$4.2 millones para fortalecer la solvencia de su accionista directo (Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A.).

Gráfica 3: Suficiencia Patrimonial Asesuisa Vida



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

Adicionalmente, Asesuisa Vida exhibe un excedente patrimonial con base a la regulación local de US\$7.0 millones al 30 de junio de 2019, determinando un indicador de suficiencia patrimonial de 39.9% (45.8% en junio de 2018). En perspectiva, Zumma Ratings prevé que la solvencia de la aseguradora se vea levemente sensibilizada para el cierre de 2019, principalmente por la adjudicación de la póliza previsional.

Finalmente, los niveles de apalancamiento de Asesuisa Vida reflejan una expansión derivado de la mayor constitución de reservas por siniestros, después de mostrar una tendencia de disminución en los últimos periodos. En ese sentido, la relación reservas totales/patrimonio se ubicó en 284.9% al primer semestre de 2019 (170.4% promedio de mercado).

ASESUISA VIDA, S.A., SEGUROS DE PERSONAS

Balance General

(en miles de US\$ Dólares)

Concepto	Dic.16	%	Dic.17	%	Jun.18	%	Dic.18	%	Jun.19	%
Activo										
Inversiones financieras	77,250	78%	73,689	71%	77,628	78%	75,710	74%	77,464	70%
Préstamos, neto	83	0%	107	0%	119	0%	125	0%	139	0%
Disponibilidades	6,847	7%	15,931	15%	9,585	10%	12,628	12%	17,197	15%
Primas por cobrar	9,369	9%	10,649	10%	7,795	8%	11,862	12%	14,275	13%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	2,494	3%	1,214	1%	1,083	1%	1,780	2%	291	0%
Otros activos	3,247	3%	2,368	2%	3,113	3%	727	1%	1,966	2%
Total Activo	99,290	100%	103,958	100%	99,324	100%	102,833	100%	111,331	100%
Pasivo										
Reservas técnicas	46,741	47%	54,702	53%	55,016	55%	55,798	54%	55,734	50%
Reservas para siniestros	23,058	23%	15,656	15%	15,195	15%	10,644	10%	19,430	17%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	1,360	1%	1,770	2%	594	1%	2,562	2%	1,948	2%
Obligaciones con asegurados	1,245	1%	1,216	1%	1,005	1%	1,449	1%	1,884	2%
Obligaciones financieras	1	0%	1	0%	0	0%	1	0%	2	0%
Obligaciones con intermediarios	1,336	1%	2,007	2%	1,684	2%	1,816	2%	1,939	2%
Otros pasivos	1,495	2%	2,359	2%	2,814	3%	3,749	4%	4,012	4%
Total Pasivo	75,237	76%	77,711	75%	76,308	77%	76,019	74%	84,948	76%
Patrimonio										
Capital social	4,200	4%	4,200	4%	4,200	4%	4,200	4%	4,200	4%
Reserva legal	840	1%	840	1%	840	1%	840	1%	840	1%
Patrimonio restringido	1,260	1%	1,775	2%	1,683	2%	1,561	2%	1,694	2%
Resultados acumulados	14,453	15%	14,082	14%	13,208	13%	13,330	13%	15,870	14%
Resultado del Ejercicio	3,300	3%	5,350	5%	3,085	3%	6,883	7%	3,780	3%
Total Patrimonio	24,053	24%	26,247	25%	23,016	23%	26,814	26%	26,384	24%
Total Pasivo y Patrimonio	99,290	100%	103,958	100%	99,324	100%	102,833	100%	111,331	100%

ASESUISA VIDA, S.A., SEGUROS DE PERSONAS

Estado de Resultado

(en miles de US\$ Dólares)

Concepto	Dic.16	%	Dic.17	%	Jun.18	%	Dic.18	%	Jun.19	%
Prima emitida	58,990	100%	64,550	100%	32,664	100%	70,789	100%	49,239	100%
Prima cedida	-12,502	-21%	-15,308	-24%	-7,429	-23%	-17,956	-25%	-11,116	-23%
Prima retenida	46,487	79%	49,242	76%	25,235	77%	52,833	75%	38,123	77%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-15,133	-26%	-10,190	-16%	-2,604	-8%	-6,459	-9%	-1,557	-3%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	5,345	9%	2,133	3%	2,120	6%	5,133	7%	1,585	3%
Prima ganada neta	36,700	62%	41,185	64%	24,751	76%	51,508	73%	38,151	77%
Siniestro	-41,392	-70%	-37,348	-58%	-19,471	-60%	-41,390	-58%	-22,152	-45%
Recuperación de reaseguro	15,481	26%	14,777	23%	7,518	23%	15,571	22%	7,361	15%
Salvamentos y recuperaciones	89	0%	0	0%	0	0%	0	0%	304	1%
Siniestro retenido	-25,822	-44%	-22,571	-35%	-11,953	-37%	-25,819	-36%	-14,487	-29%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	-2,776	-5%	-2,648	-4%	-815	-2%	-3,194	-5%	-10,692	-22%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	12,957	22%	10,050	16%	1,276	4%	8,206	12%	1,907	4%
Siniestro incurrido neto	-15,641	-27%	-15,169	-23%	-11,492	-35%	-20,807	-29%	-23,272	-47%
Comisión de reaseguro	407	1%	513	1%	671	2%	1,709	2%	884	2%
Gastos de adquisición y conservación	-20,058	-34%	-22,530	-35%	-11,989	-37%	-25,077	-35%	-12,801	-26%
Comisión neta de intermediación	-19,650	-33%	-22,017	-34%	-11,318	-35%	-23,368	-33%	-11,916	-24%
Resultado técnico	1,408	2%	3,999	6%	1,941	6%	7,333	10%	2,962	6%
Gastos de administración	-3,227	-5%	-3,940	-6%	-2,034	-6%	-3,875	-5%	-1,969	-4%
Resultado de operación	-1,819	-3%	59	0%	-94	0%	3,458	5%	993	2%
Producto financiero	4,358	7%	4,855	8%	2,334	7%	4,658	7%	2,549	5%
Gasto financiero	-141	0%	-235	0%	-29	0%	-50	0%	-36	0%
Otros productos	1,960	3%	3,251	5%	1,994	6%	3,613	5%	1,721	3%
Otros gastos	-40	0%	-330	-1%	-119	0%	-1,277	-2%	-96	0%
Resultado antes de impuestos	4,319	7%	7,601	12%	4,086	13%	10,402	15%	5,130	10%
Impuesto sobre la renta	-1,019	-2%	-2,250	-3%	-1,001	-3%	-3,518	-5%	-1,350	-3%
Resultado neto	3,300	6%	5,350	8%	3,085	9%	6,883	10%	3,780	8%

Ratios Financieros y de Gestión	Dic.16	Dic.17	Jun.18	Dic.18	Jun.19
ROAA	3.4%	5.3%	3.1%	6.6%	3.6%
ROAE	14.7%	21.1%	12.1%	24.9%	15.3%
Rentabilidad técnica	2.4%	6.2%	5.9%	10.4%	6.0%
Rentabilidad operacional	-3.1%	0.1%	-0.3%	4.9%	2.0%
Retorno de inversiones	5.6%	6.6%	6.0%	6.1%	6.6%
Suficiencia Patrimonial	40.1%	60.9%	45.8%	72.8%	39.9%
Solidez (patrimonio / activos)	24.2%	25.2%	23.2%	26.1%	23.7%
Inversiones totales / activos totales	77.9%	71.0%	78.3%	73.7%	69.7%
Inversiones financieras / activo total	77.8%	70.9%	78.2%	73.6%	69.6%
Préstamos / activo total	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Borderó	\$1,133	-\$556	\$490	-\$782	-\$1,657
Reserva total / pasivo total	92.8%	90.5%	92.0%	87.4%	88.5%
Reserva total / patrimonio	290.2%	268.1%	305.1%	247.8%	284.9%
Reservas técnicas / prima emitida neta	79.2%	84.7%	84.2%	78.8%	56.6%
Reservas técnicas / prima retenida	100.5%	111.1%	109.0%	105.6%	73.1%
Índice de liquidez (veces)	1.1	1.2	1.1	1.2	1.1
Liquidez a Reservas	1.2	1.3	1.2	1.3	1.3
Variación reserva técnica (balance general)	-\$8,602	-\$7,961	-\$7,257	-\$1,096	-\$718
Variación reserva para siniestros (balance general)	\$10,181	\$7,402	\$5,063	\$5,012	-\$4,234
Siniestro / prima emitida neta	70.2%	57.9%	59.6%	58.5%	45.0%
Siniestro retenido / prima emitida neta	43.8%	35.0%	36.6%	36.5%	29.4%
Siniestro retenido / prima retenida	55.5%	45.8%	47.4%	48.9%	38.0%
Siniestro incurrido neto / prima ganada neta	42.6%	36.8%	46.4%	40.4%	61.0%
Costo de administración / prima emitida neta	5.5%	6.1%	6.2%	5.5%	4.0%
Costo de administración / prima retenida	6.9%	8.0%	8.1%	7.3%	5.2%
Comisión neta de intermediación / prima emitida neta	-33.3%	-34.1%	-34.6%	-33.0%	-24.2%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-42.3%	-44.7%	-44.8%	-44.2%	-31.3%
Costo de adquisición / prima emitida neta	34.0%	34.9%	36.7%	35.4%	26.0%
Comisión de reaseguro / prima cedida	3.3%	3.4%	9.0%	9.5%	8.0%
Producto financiero / prima emitida neta	7.4%	7.5%	7.1%	6.6%	5.2%
Producto financiero / prima retenida	9.4%	9.9%	9.2%	8.8%	6.7%
Índice de cobertura	82.5%	79.7%	90.1%	83.1%	90.7%
Estructura de costos	98.3%	92.8%	94.0%	94.8%	76.2%
Rotación de cobranza (días promedio)	57	59	43	60	52

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.

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.