

# Asesuisa Vida, S.A., Seguros de Personas

## Informe de Clasificación

### Clasificación

Emisor EAA+(slv)

### Perspectiva

Emisor Estable

### Resumen Financiero

Asesuisa Vida, S.A., Seguros de Personas

(USD millones)	Dic 2016	Dic 2015
Primas Netas	59.0	78.1
Patrimonio	24.1	20.7
Apalancamiento Operativo (veces)	1.9	2.9
Siniestralidad Incurrida (%)	42.9	72.8
Índice Combinado (%)	105.2	111.7
Resultado Neto	3.3	(2.2)
ROAE (%)	14.8	(10.2)
Activos Líquidos/Reservas Técnicas (%)	120.5	110.1

Fuente: Estados financieros auditados de Asesuisa Vida.

### Informe Relacionado

[Perspectivas 2017: Seguros en Centroamérica \(Diciembre 8, 2016\).](#)

### Analistas

Diego Álvarez  
+ 52 81 83 99 9100 Ext. 1415  
[diego.alvarez@fitchratings.com](mailto:diego.alvarez@fitchratings.com)

María José Arango  
+503 2516-6620  
[mariajose.arango@fitchratings.com](mailto:mariajose.arango@fitchratings.com)

## Factores Clave de la Clasificación

**Soporte Implícito:** La clasificación de Asesuisa Vida, S.A., Seguros de Personas (Asesuisa Vida) se sustenta en un enfoque de soporte de grupo. Fitch Ratings reconoce un soporte parcial implícito de su accionista mayoritario, Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. (Asesuisa), subsidiaria de Suramericana, S.A. (Sura), *holding* asegurador que forma parte de Grupo de Inversiones Suramericana, S.A. (Grupo Sura, con clasificación en escala internacional de 'BBB' otorgada por la agencia). Por tanto, la clasificación de Asesuisa Vida contempla la capacidad y disposición de Sura para brindarle soporte en caso de ser necesario, debido a la importancia estratégica que esta representa para el grupo.

**Evolución Favorable en Desempeño, con Margen de Mejora:** La compañía registró una mejora notable en siniestralidad, asociada a una liberación importante reservas de siniestros al cierre de 2016. No obstante, esto no logró compensar una capacidad menor para diluir costos ante una cartera de primas reducida, lo que incidió en un índice combinado por encima de 100%. A su vez, lo anterior presionó la rentabilidad de la aseguradora, que fue sustentada en su mayoría por los ingresos financieros y otros ingresos extraordinarios a diciembre de 2016.

**Apalancamiento Superior al Promedio:** Al cierre de 2016, el apalancamiento operativo de Asesuisa Vida fue de 1.9 veces (x), mejora importante frente a 2.9x de 2015, aunque continuó superando el promedio de las compañías de personas de 1.6x. Esta mejora se atribuye en gran medida a una reducción en primas retenidas y al fortalecimiento del patrimonio por efecto de una política conservadora de dividendos. El apalancamiento financiero también reflejó una mejora, al disminuir hasta 3.1x desde 3.7x entre diciembre de 2015 y de 2016, nivel que permaneció significativamente superior al promedio del mercado de 1.8x y al de sus pares relevantes de 1.4x.

**Cobertura de Reservas Creciente:** La cobertura de reservas sobre prima retenida mantuvo una tendencia creciente y alcanzó 150% al cierre de 2016 frente a 118% en 2015. Lo anterior fue producto, por un lado, de una reducción en la base de primas retenidas y un incremento de 23% en las reservas matemáticas para cubrir el desfase en el saldo constituido para un producto de vida que se dejó de comercializar y, por el otro, del crecimiento extraordinario de un producto nuevo. Fitch estima que esta cobertura podría disminuir en mediano plazo ante posibles reducciones en reservas de siniestros.

**Esquema de Reaseguro Conservador:** Asesuisa Vida mantiene una protección de reaseguro con capacidades amplias y exposiciones patrimoniales bajas, gracias a la negociación de contratos con su propietario último. Su respaldo de reaseguro también cuenta con una nómina diversificada de compañías con trayectoria internacional importante, con las cuales mantiene una relación estrecha.

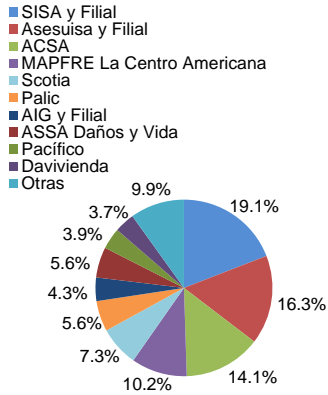
## Sensibilidad de la Clasificación

Dado que la clasificación de Asesuisa Vida considera el beneficio por soporte que podría brindarle su propietario último, podría ser afectada por cambios en la capacidad o disposición del grupo para proveerle dicho apoyo. Asimismo, movimientos positivos en la clasificación provendrían de una mejora sostenida en el desempeño y los índices de apalancamiento de la compañía, los cuales tendrían que comparar favorablemente con el promedio de sus pares relevantes. Movimientos de clasificación negativos se originarían ante un deterioro adicional y sostenido en el índice de cobertura combinado de la compañía, así como en sus niveles de apalancamiento financiero y operativo.

## Tamaño y Posición de Mercado

### Cuotas de Mercado por Compañía

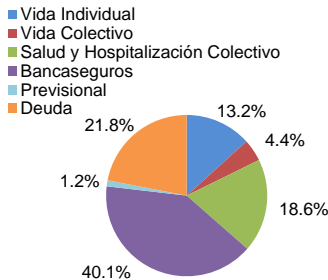
A diciembre de 2016



Fuente: Fitch con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero.

### Portafolio de Primas Netas por Ramos

A diciembre de 2016



Fuente: Asesuisa Vida y cálculos de Fitch.

### Metodología Relacionada

[Metodología de Calificación de Seguros \(Octubre 19, 2016\).](#)

### Cuota de Mercado Relevante pese a Reducción

- Compañía Relevante dentro del Sector
- Buena Dinámica de Crecimiento en Ramos Principales
- Estrategia Enfocada en Diversificar Suscripción e Impulsar Canales Alternos

### Compañía Relevante Dentro del Sector

Asesuisa Vida es una aseguradora autorizada para operar en ramos de personas y, desde enero de 2003, actúa como filial de su accionista mayoritario, Asesuisa. A diciembre de 2016, pese a una reducción importante de su participación de mercado por la salida de la cartera previsional, la aseguradora se ubicaba como la segunda de mayor tamaño por volumen de primas netas entre las compañías que operan exclusivamente en los seguros de personas. Asimismo, ocupaba la cuarta posición dentro del sector asegurador salvadoreño, con 9.5% del total de primas a diciembre de 2016. Fitch considera que la evolución favorable en la cuota de mercado de Asesuisa Vida dependerá de la capacidad de la compañía para fortalecer el crecimiento de forma directa y a través de canales alternos como los intermediarios.

### Buena Dinámica de Crecimiento en Ramos Principales

Los ramos principales de operación exhibieron una buena dinámica de crecimiento al cierre de 2016, pese a que la compañía registró una contracción de 24.4% en su cartera de primas a dicha fecha. Vida individual, que representó 13.2% de la cartera, creció 25.5% frente a diciembre de 2015, gracias al éxito del nuevo producto de vida con ahorro comercializado a través de su canal bancario relacionado. También se registró una buena dinámica de crecimiento en los ramos de accidentes personales (57.6%), vida colectiva (22.1%), así como en salud y hospitalización colectiva (18.9%).

Fitch considera que, de mantenerse esta tendencia favorable en el crecimiento de todos los ramos de operación, la compañía podría alcanzar una participación de mercado mayor en el mediano plazo. Ello, a su vez, le permitiría mantener una suscripción más diversificada y, hasta cierto grado, una dependencia menor del negocio proveniente de sus canales relacionados.

### Estrategia Enfocada en Diversificar Suscripción

Con la salida de la cartera previsional en 2016, la estrategia de Asesuisa Vida se ha enfocado en fortalecer y crear nuevos canales comerciales alternos con el propósito de diversificar sus riesgos de suscripción e incrementar la producción de primas. En el mediano plazo, la compañía busca diversificarse para disminuir el peso de los canales relacionados a través de un incremento en la producción de primas en los canales tradicionales (asesores y corredores), así como de forma directa.

Por otro lado, pretende mejorar su eficiencia a través de un nuevo sistema central de seguros que entraría en vigencia en los próximos años a fin de mantener relaciones de largo plazo con sus clientes y acoplar productos específicos para los mismos. De igual manera, a nivel consolidado, la estrategia también está orientada hacia los seguros de personas y familias, principalmente en pólizas individuales, con el propósito de alcanzar un crecimiento sano y rentable.

### Presentación de Cuentas

Para el presente informe, se utilizaron los estados financieros de los períodos de 2010 a 2012 auditados por la firma independiente PricewaterhouseCoopers, S.A. de C.V. Los correspondientes a los períodos de 2013 a 2015 fueron auditados por la firma independiente KPMG, S.A. Además,

### Gobierno Corporativo

Aunque es neutral para la clasificación, Fitch valora positivamente que la compañía cuenta con un código de buen gobierno corporativo, un código de ética y controles internos adecuados, los cuales se apegan a las mejores prácticas internacionales y las exigencias del regulador.

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

Además, la Junta Directiva incorpora la participación de directores externos con experiencia y trayectoria profesional importantes. También cuenta con la estructura necesaria para la administración integral de riesgos, en cumplimiento con las exigencias de las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Financieras.

se utilizaron los estados financieros al cierre de diciembre de 2016, que fueron auditados por Ernst & Young El Salvador S.A de C.V. Los estados financieros empleados siguen las normas de contabilidad establecidas por la regulación local y no presentaron salvedad alguna para el período de análisis.

### Estructura de Propiedad

Asesuisa, subsidiaria de Grupo Sura, es propietaria de 99.99% de Asesuisa Vida. Al 31 de diciembre de 2016, Grupo Sura participaba con 97.11% del capital accionario de Asesuisa. Esta última se convirtió en filial de Sura luego de una transacción de compraventa entre las compañías *holding* Bancolombia S.A. y Suramericana S.A., ambas relacionadas de forma accionaria con Grupo Sura.

Grupo Sura, con más de 67 años de experiencia en el mercado asegurador colombiano, se ha posicionado como una de las compañías más importantes en Latinoamérica. La adquisición de Asesuisa y su filial de seguros de personas forma parte de su plan de internacionalización hacia otros países de esta región, a través de compañías líderes en los mercados en que participan. El grupo cuenta con una clasificación internacional otorgada por Fitch de 'BBB' con Perspectiva Estable, la cual fue afirmada el 20 de febrero de 2017.

La clasificación de riesgo de Asesuisa Vida se basa en un enfoque de soporte de grupo implícito por parte de Grupo Sura, que estaría disponible en caso de que la aseguradora lo requiriera. También se considera el perfil crediticio adecuado de Grupo Sura y la importancia estratégica de esta subsidiaria para su accionista.

### Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

La industria de seguros de El Salvador alcanzó una tasa de crecimiento nominal de 2% en la producción de primas en 2016. El menor dinamismo en la suscripción de primas en comparación con ejercicios pasados fue influenciado por un pronóstico de crecimiento económico acotado (2016: 2.3% y 2017: 2.5%). No obstante, Fitch estima un crecimiento del sector de 5% para el cierre de 2017, sustentado en la explotación de canales comerciales no tradicionales que generen oportunidades en segmentos nuevos del mercado, en especial en líneas personales a través de microseguros y bancaseguros.

El 2016 se caracterizó por un volumen alto de fusiones y adquisiciones dentro del sector asegurador salvadoreño, específicamente transacciones que involucraron la transición de grupos internacionales a grupos regionales. Dado lo anterior, se podría generar un cambio en los niveles de retención del negocio y políticas menos conservadoras en el pago de dividendos, lo cual podría ocasionar un alza en los niveles de apalancamiento.

La industria de seguros de El Salvador ha reflejado históricamente un desempeño operativo adecuado. Al cierre de 2016, su índice combinado fue de 98.8%, por lo cual se mantuvo como una de las más rentables en la región centroamericana. No obstante, Fitch considera que los niveles de siniestralidad podrían registrar una tendencia creciente en el corto plazo, como consecuencia de un deterioro en la siniestralidad de los seguros de pensiones ocasionado por los índices de criminalidad altos en el país. Asimismo, la agencia anticipa que la rentabilidad del sector podrá ser favorecida por crecimiento en productos de bancaseguros y microseguros, los cuales se caracterizan por ser riesgos dispersos con tarificación adecuada.

### Análisis Comparativo

A diciembre de 2016, Asesuisa Vida era la segunda de mayor tamaño por volumen de primas netas entre las compañías que operan exclusivamente en los seguros de personas, pese a la salida de la cartera previsional. Su desempeño operativo ha mantenido una evolución favorable desde la

salida de dicha cartera, principalmente en términos de los índices de siniestralidad. Sin embargo, la mayoría de sus indicadores se mantiene desfavorable respecto a los de sus pares relevantes y el mercado. El índice combinado permaneció superior a 100% (105.2%), aunque también refleja una tendencia positiva.

Los niveles apalancamiento presentan una tendencia a la baja y registraron una mejora importante frente a diciembre de 2015, por lo que Fitch estima que estos podrían irse alineando más al promedio de sus pares y del mercado al cierre de 2017, de mantenerse una política conservadora de distribución de utilidades. En términos de liquidez, la aseguradora mantuvo una posición robusta, reflejada en coberturas de sus activos más líquidos de 1.2x frente a sus reservas y 1.1x frente a sus pasivos.

## Cuadro Estadístico Comparativo (El Salvador)

(USD millones; cifras al 31 de diciembre de 2016)	Clasificación Actual	Cuota de Mercado (%)	Siniestralidad Retenida (%)	Eficiencia Operativa (%)	Índice Combinado (%)	ROA Promedio (%)	Utilidad Neta/Prima Neta (%)	Pasivo/Patrimonio (x)	Prima Retenida/Patrimonio (x)	Reservas /Prima Retenida (%)	Activos Líquidos/Reservas (%)
Asesuisa Vida, S.A.	EAA+(slv)	9.5	55.1	49.4	104.5	2.8	4.6	3.1	1.9	150.1	120
SISA Vida, S.A.	EAA(slv)	12.9	58.5	40.1	98.6	6.2	7.9	1.6	1.8	66.8	191
AIG Vida, S.A.	n.d.	1.7	64.1	53.2	117.4	0.2	0.3	0.4	0.3	87.9	409
Pan American Life Ins. Co.	n.d.	5.6	62.4	36.2	98.5	5.3	6.8	2.4	1.8	100.7	103
Aseguradora Vivir, S.A.	n.d.	2.5	62.0	43.6	105.7	(4.9)	(3.8)	2.1	3.2	40.8	90
ASSA Vida, S.A.	EAA(slv)	4.6	40.1	47.6	87.7	6.8	3.5	0.6	0.8	37.8	340
Total Compañías Seguros de Personas	No aplica	39.2	57.2	44.0	101.2	9.5	4.9	1.8	1.6	87.7	147

x: veces. n.d.: no disponible.

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador y cálculos de Fitch.

## Capitalización y Apalancamiento

(USD millones)	2016	2015	2014	2013	2012	2011	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio <sup>a</sup> (veces)	3.1	3.7	2.5	2.3	1.8	1.3	Fitch espera que los niveles de apalancamiento mantengan una evolución favorable, siempre y cuando exista una política conservadora de distribución de utilidades que permita un fortalecimiento constante del patrimonio.
Prima Retenida/Patrimonio <sup>b</sup> (veces)	1.9	2.9	2.2	2.6	2.1	1.6	
Patrimonio/Activo Total (%)	24.2	21.5	28.7	30.6	35.5	43.2	

<sup>a</sup> Apalancamiento financiero. <sup>b</sup> Apalancamiento operativo.

Fuente: Asesuisa Vida y cálculos de Fitch.

## Evolución Favorable en Capitalización y Apalancamiento

- Utilidades Retenidas Favorecen Fortalecimiento del Patrimonio
- Evolución Favorable en Apalancamiento, pero con Margen de Mejora
- Soporte Implícito de su Propietario Último

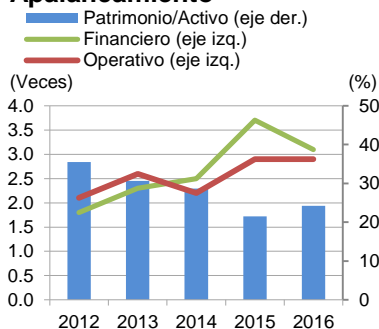
### Utilidades Retenidas Favorecen Fortalecimiento del Patrimonio

A diciembre de 2016, la base patrimonial de Asesuisa Vida registró un fortalecimiento importante, que alcanzó 16% frente a 2015. Lo anterior es congruente con la decisión de la junta general de accionistas de no distribuir dividendos sobre resultados de ejercicios anteriores, así como con la utilidad registrada de USD3.3 millones a la misma fecha. De igual forma, esto incidió en una mejora leve de la relación de patrimonio sobre activos, que venía reflejando una tendencia decreciente en el transcurso de los últimos 4 años. De mantenerse la política conservadora de distribución de utilidades, Fitch esperaría mejoras importantes en la solidez patrimonial de la compañía en el mediano plazo.

### Evolución Favorable en Apalancamiento pero con Margen de Mejora

Asesuisa Vida presenta indicadores de apalancamiento mayores que el promedio de compañías que operan en el segmento de seguros de personas. El indicador de pasivo sobre patrimonio reflejó una reducción importante desde 3.7x hasta 3.1x entre diciembre de 2015 y 2016. Lo anterior es congruente con un fortalecimiento relevante de la base patrimonial (+16% frente a 2015) y un

## Indicadores de Apalancamiento



Fuente: Asesuisa Vida y cálculos de Fitch.



decremento en los pasivos de la compañía, producto de una liberación de reservas de siniestros. Sin embargo, dicho indicador persistió muy por encima del promedio del mercado de seguros de personas de 1.8x, debido en gran medida a una constitución adicional de reservas para un producto de vida y otras obligaciones con asegurados que se registran dentro del pasivo.

Por su parte, el apalancamiento operativo también disminuyó de 2.9x a 1.9x entre diciembre de 2015 y de 2016, debido en gran medida a una reducción de 23.3% en la base de primas retenidas por la salida de la cartera previsional y el fortalecimiento del patrimonio. Asimismo, este indicador permaneció superior al promedio del mercado (1.6x) y el de sus pares relevantes (1.6x) a la misma fecha.

Fitch considera que, en la medida en que la compañía retome una dinámica favorable en su capacidad para generar capital interno y se diluya el efecto de la constitución de reservas para el producto de ahorro, los niveles de apalancamiento podrían irse acercando al promedio del mercado y de sus pares relevantes. Esto sería siempre y cuando se mantuviera una política de dividendos moderada que permitiera fortalecer la base patrimonial.

### **Soporte Implícito de su Propietario Último**

En la clasificación asignada, Fitch reconoce el beneficio implícito de soporte que estaría disponible para Asesuisa Vida por parte de su propietario último, Grupo Sura, si fuese necesario. Lo anterior considera la calidad crediticia del grupo (clasificación internacional de 'BBB' otorgada por Fitch) y el vínculo comercial y reputacional estrecho con otras compañías relacionadas con el grupo. La agencia también valora los avances importantes de Asesuisa Vida en la alineación con la estrategia de su propietario último, al igual que el apoyo por parte del grupo en términos de políticas y monitoreo de suscripción de riesgos y en la parte comercial.

## **Desempeño**

(USD millones)	2016	2015	2014	2013	2012	2011	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta Incurrida (%)	42.9	72.8	54.8	51.2	46.6	39.9	Fitch espera que Asesuisa Vida continúe experimentando una
Costos Operativos/Primas Devengadas (%)	62.3	38.8	38.0	37.9	35.6	31.8	evolución favorable en su desempeño técnico en el mediano
Índice Combinado (%)	105.2	111.7	92.9	89.2	82.2	71.7	plazo. Asimismo, la agencia espera que, en la medida en que
Índice Operativo (%)	93.7	104.8	87.1	85.2	78.6	69.2	la siniestralidad mantenga una tendencia favorable, el índice
ROAA (%)	3.4	(2.5)	6.3	7.3	11.1	16.7	combinado alcance una proporción inferior a 100%.

Fuente: Asesuisa Vida y cálculos de Fitch.

### **Desempeño Favorecido por Siniestralidad pero con Oportunidad de Mejora**

- Mejora Notable en Siniestralidad Incurrida
- Capacidad Menor para Diluir Costos Operativos
- Rentabilidad Explicada por Ingresos Financieros y Otros Ingresos

#### **Mejora Notable en Siniestralidad Incurrida**

Asesuisa Vida registra una mejora notable en su nivel de siniestralidad incurrida, que pasó de 72.8% a 42.9% entre diciembre de 2015 y 2016, resultando en un nivel bastante adecuado y similar a los de años previos (2010–2013). Esta reducción se atribuye en gran medida a una liberación importante de reservas de siniestros, derivada de una disminución notoria en el pago de reclamos e índices de siniestralidad del ramo previsional. Además, tanto en deuda como en vida individual, que en conjunto representan 35% de la cartera, la siniestralidad tuvo una evolución favorable.

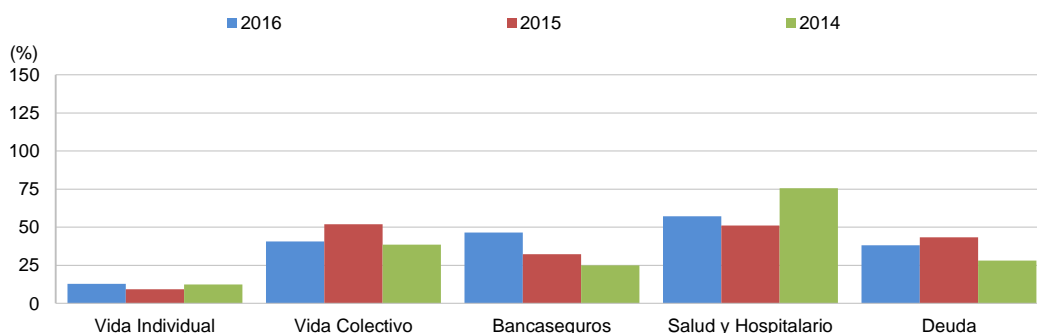
En el análisis por ramos, pese a que la compañía continuó absorbiendo la cola de siniestros proveniente del ramo de invalidez y sobrevivencia durante 2016, la siniestralidad de este ramo fue beneficiada por una liberación importante de reservas de siniestros incurridos pero no reportados (IBNR por sus siglas en inglés) asociadas a este producto. Esto permitió a su vez aminorar la pérdida técnica del ramo y favorecer la siniestralidad y rentabilidad global de Asesuisa Vida.

Por otra parte, desde finales de 2013, la siniestralidad neta del ramo de bancaseguros ha sido afectada por la constitución de reservas matemáticas adicionales, en su mayoría para enfrentar un volumen superior a lo estimado en las obligaciones, al vencimiento de las pólizas del producto de vida discontinuado. No obstante, el nivel de siniestralidad permanece en niveles adecuados e incluso podría experimentar una reducción en el mediano plazo, considerando que ya se constituyó la mayor proporción de reservas por el desfase señalado.

Los seguros de deuda reflejaron una reducción y conservaron un nivel de siniestralidad bajo, pasando de 43.4% a 38.1% entre 2015 y 2016, con un crecimiento moderado del negocio y una retención de primas mayor. En el caso de salud y hospitalización colectivo, la siniestralidad de este ramo fue de 57.2% que, dada la naturaleza de este negocio, permaneció en un nivel bastante adecuado respecto al promedio del mercado. De esta manera, Fitch se mantendrá atenta a la evolución en siniestralidad de Asesuisa Vida y espera que pueda sostener esta tendencia en el mediano y largo plazo.

### Evolución en Siniestralidad Retenida de Ramos Principales

Por ramos



Fuente: Fitch y Asesuisa Vida.

### Capacidad Menor para Diluir Costos Operativos

En términos de eficiencia operativa, Asesuisa Vida mantuvo durante 2016 una capacidad menor para diluir su estructura de costos operativos, derivada de una reducción importante en su cartera de primas. Asimismo, la eficiencia inferior se relaciona con el repunte que mostraron los gastos de adquisición (35.3% de las primas netas al cierre de 2016), que superaron el promedio del mercado de vida de 22.0% de las primas netas. Este incremento lo explica la mezcla de negocio, dado que existe una proporción importante de comisiones pagadas al canal bancario por la comercialización relevante de seguros de deuda y de bancaseguros (61.9% de la cartera total al cierre de 2016).

Como resultado, el índice de eficiencia operativa alcanzó 62.3% de las primas devengadas al cierre de 2016 (2015: 38.8%). Fitch no espera una mejora notable en el nivel de eficiencia en el corto plazo, considerando una cartera de primas más acotada. No obstante, mejoras podrían provenir en el mediano plazo en la medida en que la aseguradora logre compensar e incrementar nuevamente su base de primas.

### Rentabilidad Explicada por Ingresos Financieros y Otros Ingresos

Asesuisa Vida registró una pérdida operativa de USD1.9 millones al cierre de 2016, considerando una estructura de costos más pesada que no logró ser compensada por la mejora en siniestralidad. Sin embargo, el índice combinado mejoró frente a 2015, alcanzando 105.2% y acercándose al promedio de mercado de compañías de vida, de 101.2% a diciembre de 2016.

La rentabilidad de la compañía se sustentó en su mayoría en los ingresos financieros, cuya contribución mantuvo una tendencia creciente: 11.5% de las primas devengadas en 2016 frente a 6.9% en 2015. Este rendimiento se benefició de la liberación importante de reservas de siniestros, que tuvo un ritmo de descarga más lento y una tasa de rendimiento promedio mejor por el incremento en las tasas de interés. Asimismo, la rentabilidad fue favorecida por un aumento importante de otros ingresos, asociados principalmente a gastos de emisión y fraccionamiento de pólizas para el ramo de deuda.

Asesuisa Vida alcanzó una utilidad neta USD3.3 millones a diciembre de 2016, reflejada en índices de rentabilidad de 3.4% sobre activos y 14.8% sobre patrimonio, que superaron el promedio de sus pares relevantes de 2.7% y 4.1%, respectivamente. Fitch considera que una rentabilidad mayor provendría de una mejora significativa en el desempeño técnico, ya que la contribución del rendimiento financiero experimentará una reducción consecuenta a causa del volumen menor de reservas disponibles para la inversión.

## Inversiones y Liquidez

(USD millones)	2016	2015	2014	2013	2012	2011	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas (%)	120	110	126	120	139	134	Fitch espera que los indicadores de cobertura de liquidez continúen incrementando en el mediano plazo, puesto que prevé mejoras en la siniestralidad incurrida de la compañía.
Activos Líquidos/Pasivos (%)	112	104	114	111	121	113	
Rotación de Cobranza (Días)	67	56	54	52	62	67	

Fuente: Asesuisa Vida y cálculos de Fitch.

### Gestión Conservadora de Portafolio y Posición de Liquidez Favorable

- Administración Conservadora de Cartera de Inversión
- Coberturas de Liquidez Favorecidas por Base Amplia de Recursos
- Calidad de Primas por Cobrar Apoya Liquidez

### Administración Conservadora de Cartera de Inversión

La cartera de inversión de Asesuisa Vida mantiene un perfil conservador al enfocarse principalmente en instrumentos de renta fija y fácil realización. En este sentido, la administración del portafolio se beneficia tanto del apoyo que recibe de Grupo Sura para el manejo de la mesa de dinero como del enfoque de gestión de riesgos en general. Al cierre de 2016, las inversiones financieras estaban compuestas en 35.8% por títulos de orden público. El resto de la cartera estaba diversificada en depósitos a plazo en bancos locales (34.3%), certificados de inversiones en instituciones financieras locales con clasificación de riesgo de al menos AA-(slv) (16.9%), bonos de entidades locales y extranjeras de buena calidad crediticia (15.2%), y papel bursátil y titularizaciones (2.0%). Si bien existe una concentración alta en títulos valores del Estado en 2016, esta proporción ya ha disminuido de manera importante en 2017 a causa de un deterioro crediticio del riesgo soberano.

Además, el portafolio generó ingresos financieros superiores a los registrados al cierre de 2015 (+20.0%), atribuible a una tasa de rendimiento promedio mayor y un crecimiento de 7% en la base de recursos de inversión. Fitch destaca la buena gestión del portafolio de inversión y la amplia diversificación de emisores con perfil de riesgo bajo que mantiene.

### Coberturas de Liquidez Favorecidas por Base Amplia de Recursos

Los recursos de mayor liquidez de Asesuisa Vida, entre disponibilidades e inversiones financieras, registraban una participación de 84.7% del activo total a diciembre de 2016, superando el promedio del mercado de compañías de vida de 76.2%. Dicha proporción continúa favorecida por un volumen mayor de recursos de inversión a raíz de una liberación importante de reservas de siniestro a la misma fecha. En congruencia, las coberturas de activos liquidez fueron de 120%

sobre reservas y 112% sobre pasivos. Ambos indicadores permanecieron inferiores al promedio de compañías de seguros de personas (147% y 119%, respectivamente), aunque en niveles bastante adecuados para enfrentar las obligaciones en caso de que se presentasen posibles escenarios de estrés.

### **Calidad de Primas por Cobrar Apoya Liquidez**

A diciembre de 2016, Asesuisa Vida reflejó una reducción en la proporción de primas por cobrar frente a sus activos totales respecto a 2015 (9.4% frente a 12.8%), favorable respecto al promedio de las compañías de vida (12.2%). Lo anterior fue por efecto de la salida de la cartera previsional, puesto que el promedio de rotación de cobro de dicha cartera era de 45 días.

La cartera mantiene una calidad apropiada, puesto que 94% del total presentaba a diciembre de 2016 una antigüedad inferior a 30 días y solamente 2% reflejaba un vencimiento mayor a 90 días. La rotación promedio en la gestión de cobros permaneció superior al promedio de mercado de seguros de personas (67 días frente 50 días), influenciada por el perfil de cartera de la compañía conforme al cual se otorga el pago fraccionado en ciertas pólizas.

### **Adecuación de Reservas**

<b>(USD millones)</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>Expectativas de Fitch</b>
Reservas/Pasivos (%)	92.8	94.2	90.2	93.0	87.1	84.2	La agencia espera que la compañía refleje una cobertura de reservas superior a la de sus pares relevantes, considerando los incrementos importantes en su volumen de reservas técnicas.
Reservas Matemáticas y de Riesgos en Curso/Total Reservas (%)	67.0	53.4	53.0	50.4	47.7	50.7	
Reservas Siniestros/Total Reservas (%)	33.0	46.6	47.0	49.6	52.3	49.3	
Reservas/Primas Retenidas (%)	150.1	117.8	100.2	82.2	74.2	67.6	

Fuente: Asesuisa Vida y cálculos de Fitch.

### **Cobertura de Reservas Acorde a Perfil de Negocio**

- Reservas con Participación Relevante dentro del Pasivo
- Cobertura de Reservas Superior al Promedio

#### **Reservas con Participación Relevante dentro del Pasivo**

Las reservas de siniestros de Asesuisa Vida registraron una reducción de 30.6% al cierre de 2016, congruente con un volumen menor de siniestros provenientes del ramo previsional. No obstante, el efecto de esta disminución fue aminorado por una constitución importante de reservas técnicas (+22.6%), asociadas un producto de vida con ahorro de largo plazo discontinuado. El incremento en las reservas tiene el fin de ajustar el desfase del total creado para enfrentar obligaciones al vencimiento de las pólizas de dicho producto. Por lo tanto, la base de reservas de la compañía persiste con la mayor participación dentro del pasivo, con 92.8% del total a diciembre de 2016.

#### **Cobertura de Reservas Superior al Promedio**

La compañía presentó una cobertura de reservas sobre primas retenidas de 150.1% al cierre de 2016, congruente con una constitución mayor de reservas técnicas (+22.6%) y una reducción en la base de primas retenidas que fue producto de la salida de la póliza previsional (-23.3%). Asimismo, esta relación supera significativamente el promedio de sus pares relevantes (66.8%) y el de las compañías de vida (72.9%). La agencia estima que la cobertura de reservas podría disminuir en el mediano plazo, ya que Asesuisa Vida podría continuar registrando reducciones en sus reservas de siniestros (33% del total de reservas) y no se prevén constituciones importantes de reservas para el producto de vida con ahorro.



## Reaseguro

### **Protección de Reaseguro con Exposiciones Bajas**

- Participación de Reaseguradores de Calidad Crediticia Alta
- Exposición Patrimonial por Riesgo Individual Baja
- Contrato Catastrófico con Capacidades Amplias

### ***Participación de Reaseguradores de Calidad Crediticia Alta***

Para la vigencia actual del programa de reaseguro (2016–2017), los contratos fueron negociados en conjunto con Grupo Sura y sus otras subsidiarias en la región. Asimismo, la filial de su propietario último, la cual opera exclusivamente en seguros de personas, también forma parte de la nómina de reaseguradores de la compañía. Seguros de Vida Suramericana, S.A. brinda la protección para el ramo de bancaseguros, mediante contrato proporcional cuota parte, y para la subcapa del contrato exceso de pérdidas por evento catastrófico. Todo lo anterior evidencia el soporte del grupo controlador sobre esta subsidiaria.

Por otra parte, Asesuisa Vida mantiene un esquema de reaseguro diversificado con reaseguradores de calidad crediticia alta y con trayectoria internacional larga, con los que mantiene una relación estrecha. Entre ellos, destacan Münchener Rück, Scor Global Life SE, Mapfre Re Compañía de Reaseguros y Hannover Re.

### ***Exposición Patrimonial por Riesgo Individual Baja***

El esquema de reaseguro no exhibe cambios significativos respecto a la última revisión regulatoria de la compañía. Dentro de dicho esquema predominan los contratos proporcionales para reasegurar sus riesgos individuales, con excepción del ramo de gastos médicos, el cual está cubierto con una combinación de contrato proporcional y no proporcional. A pesar de los incrementos en las retenciones a su cargo en los últimos años, Asesuisa Vida conserva una exposición patrimonial baja por riesgo individual suscrito. Por lo tanto, la exposición mayor que presenta por riesgo individual es inferior a 1% del patrimonio por riesgo, lo que Fitch considera bastante conservador para los parámetros que se manejan en la región.

### ***Contrato Catastrófico con Capacidades Amplias***

La aseguradora cuenta con una cobertura catastrófica con capacidades amplias para proteger las retenciones en todos sus ramos. Lo anterior se debe en gran parte a que la aseguradora se beneficia de la negociación regional que Sura realiza para contratar los reaseguros catastróficos. Para la vigencia actual de dicho contrato, la capacidad es de USD77millones, con una prioridad que representa una exposición patrimonial de 0.3% por evento, una de las más bajas del mercado.

## **Clasificación en Escala de Fitch**

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

- clasificación de emisor de largo plazo: 'AA+(slv)' con Perspectiva Estable.

## Apéndice A: Información Financiera

### Asesuisa Vida, S.A. Seguros de Personas

(USD miles; cifras actualizadas al 31 de diciembre de 2016)

<b>Balance General</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>Variación 2016/2015 (%)</b>
Activos Líquidos	84,097	78,614	65,080	46,887	38,811	31,350	7.0
Disponibles	6,847	1,938	1,221	2,096	2,130	1,263	253.3
Inversiones Financieras	77,250	76,676	63,859	44,791	36,681	30,087	0.7
De Orden Público	27,364	22,175	21,449	6,448	10,900	8,000	23.4
De Orden Privado	49,885	54,500	42,410	38,343	25,781	21,185	(8.5)
Inversiones Transferidas	0	0	0	0	0	903	0.0
Préstamos Netos	84	92	92	1,815	606	6,285	(9.7)
Operaciones de Reporto de Corto Plazo	0	0	0	1,722	500	6,159	0.0
Con Garantía de Pólizas a Largo Plazo	84	92	92	93	105	126	(9.6)
Primas por Cobrar	9,369	12,385	11,415	9,946	9,165	10,802	(24.4)
Instituciones Deudoras de Seguros y Fianzas	2,494	2,882	980	1,668	843	290	(13.5)
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0	0.0
Bienes Muebles e Inmuebles	0	0	0	0	0	0	0.0
Otros Activos	3,247	2,520	2,507	337	103	85	28.9
Total Activo	99,290	96,493	80,074	60,652	49,528	48,812	2.9
Obligaciones con Asegurados	1,245	359	372	321	319	271	247.1
Reservas Técnicas y Matemáticas	46,741	38,139	27,274	19,710	13,282	11,820	22.6
Reservas para Siniestros	23,058	33,239	24,215	19,413	14,568	11,504	(30.6)
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	1,360	500	288	403	982	722	172.1
Obligaciones con Entidades Financieras	1	5	0	0	0	0	(81.1)
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	1,336	1,294	1,318	1,120	992	1,028	3.3
Cuentas por Pagar	1,287	2,015	3,268	1,004	1,594	2,236	(36.1)
Provisiones	208	199	247	24	22	16	4.4
Otros Pasivos	0	4	114	77	203	115	(100.0)
Total Pasivos	75,236	75,752	57,095	42,073	31,963	27,712	(0.7)
Capital Social Pagado	4,200	4,200	4,200	4,200	4,200	4,200	0.0
Reservas de Capital	840	840	840	840	840	840	0.0
Patrimonio Restringido	1,260	290	2,340	296	180	100	334.3
Resultados de Ejercicios Anteriores	14,441	17,676	13,328	9,340	6,886	7,931	(18.3)
Resultado del Ejercicio	3,313	(2,265)	2,271	3,903	5,460	8,030	(246.2)
Total Patrimonio	24,053	20,741	22,979	18,580	17,565	21,101	16.0
Total Pasivo y Patrimonio	99,290	96,493	80,074	60,652	49,528	48,812	2.9
<b>Estado de Resultados</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>Variación 2016/2015 (%)</b>
Primas Emitidas Netas	58,990	78,061	71,753	66,884	58,482	56,709	(24.4)
Primas Cedidas	(12,502)	(17,462)	(20,380)	(19,286)	(20,963)	(22,192)	(28.4)
Primas Retenidas Netas	46,487	60,599	51,373	47,599	37,519	34,517	(23.3)
Siniestros Pagados Netos	(41,392)	(45,861)	(37,764)	(33,756)	(30,193)	(27,382)	(9.7)
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	15,481	18,811	18,690	17,635	16,606	15,918	(17.7)
Siniestros Netos Retenidos	(25,911)	(27,051)	(19,075)	(16,121)	(13,588)	(11,464)	(4.2)
Ingresos o Egresos por Ajuste de Reservas	393	(20,097)	(12,630)	(11,523)	(4,836)	(3,190)	(102.0)
Gastos de Adquisición y Conservación	(20,058)	(17,372)	(14,961)	(14,422)	(12,666)	(11,049)	15.5
Reembolso de Comisiones por Reaseguro	407	1,128	1,772	794	1,422	2,014	(63.9)
Resultado Técnico	1,319	(2,792)	6,479	6,327	7,852	10,827	(147.2)
Gastos de Administración	(3,227)	(2,983)	(3,375)	(1,900)	(1,488)	(1,483)	8.2
Resultado de Operación	(1,908)	(5,775)	3,104	4,427	6,364	9,344	(67.0)
Ingresos Financieros	4,358	3,632	2,688	1,750	1,409	1,135	20.0
Gastos Financieros	(128)	(233)	(175)	(113)	(117)	(307)	(44.9)
Otros Ingresos	2,050	433	450	49	105	116	373.3
Otros Gastos	(40)	(462)	(64)	(326)	(65)	(41)	(91.3)
Otros Ingresos Netos	2,010	111	386	(277)	40	75	1712.1
Resultado antes de Impuestos	4,331	(2,265)	6,003	5,787	7,696	10,247	n.a.
Provisión para el Impuesto a la Renta	(1,019)	27	(1,603)	(1,773)	(2,231)	(2,453)	n.a.
Resultado Neto	3,313	(2,239)	4,400	4,014	5,465	7,795	n.a.

n.a.: no aplica.

Fuente: Asesuisa Vida.

## Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

### Enfoque de Grupo de Clasificación de Fortaleza Financiera de Seguros

Partiendo de la clasificación individual, Asesuisa Vida recibe un beneficio por soporte parcial al ser una subsidiaria fundamental para su matriz y su subsidiaria indirecta, de acuerdo con los siguientes factores.

- Asesuisa Vida es una subsidiaria fundamental para Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial puesto que, a diciembre de 2016, aportaba 58% de las primas emitidas y 72% de los activos.
- Tanto la controladora como la subsidiaria comparten marca, procesos y estructuras de gobierno corporativo.
- Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial es subsidiaria directa de Suramericana, S.A. (Sura) y esta última es subsidiaria de Grupo de Inversiones Suramericana S.A., clasificado por Fitch en 'BBB' en escala internacional.

---

**Información Regulatoria de El Salvador**

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	Asesuisa Vida, S.A. Seguros de Personas
Fecha del Consejo de Clasificación	27/mar/2017
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	Auditada: 31/dic/2016
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	AA+(slv)
Link del Significado de la Clasificación	<a href="http://www.fitchca.com/DocumentosWeb/Escala%20de%20Calificaciones%20Nacionales%20regulatorias_EI%20Salvador.pdf">http://www.fitchca.com/DocumentosWeb/Escala%20de%20Calificaciones%20Nacionales%20regulatorias_EI%20Salvador.pdf</a>

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

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

---



**Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.**

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

Derechos de autor © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".