

Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial

Informe de Clasificación

Clasificación

Emisor EAA+(slv)

Perspectiva

Emisor Estable

Resumen Financiero

Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial

(USD millones)	Jun 2017	Jun 2016
Primas Netas	52.1	48.7
Patrimonio	43.0	36.7
Apalancamiento Operativo (x)	1.9	2.0
Siniestralidad Incurrida (%)	44.1	54.4
Índice Combinado (%)	95.8	105.1
Resultado Neto	4.3	1.3
ROA Promedio (%)	6.1	2.0
Activos Líquidos/ Reservas Técnicas (%)	136	117

Fuente: Asesuisa y Filial.

Informes Relacionados

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

[Panorama de Seguros de El Salvador al 4T17 \(Mayo 3, 2017\).](#)

Analistas

Diego Álvarez
+52 (81) 83 99 9100 ext.1514
diego.alvarez@fitchratings.com

María José Arango
+503 2516 6620
mariajose.arango@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

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

Posición de Mercado Competitiva: Asesuisa y Filial se ubicaba como la segunda compañía de mayor tamaño en el sector, con una participación en términos consolidados de 17% del total de primas suscritas al primer semestre de 2017 (1S17). Pese a que la compañía no renovó para 2016 la cobertura de riesgos de invalidez y sobrevivencia de Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A. (AFP Crecer), inició una diversificación importante de sus cartera hacia líneas personas de dispersión alta, cuyo crecimiento ha favorecido su posición dentro del mercado.

Rentabilidad en Niveles Históricos: La aseguradora continúa registrando mejoras sostenidas en sus niveles de siniestralidad, asociadas a una estructura de cartera con un enfoque en negocios más nobles y liberaciones importantes reservas de siniestros. Esto ha permitido compensar un deterioro en los niveles de eficiencia y, por tanto, ha contribuido a una reducción en el índice combinado, que fue de 96% a junio de 2017 (junio 2016: 105%). En consecuencia, la rentabilidad de Asesuisa y Filial retornó a sus niveles históricos, con indicadores favorables frente a los del sector a la misma fecha.

Capitalización Favorecida por Reinversión de Resultados: Congruente con una política conservadora de reinversión de utilidades, la aseguradora registra un fortalecimiento importante de su base patrimonial, así como una reducción en sus niveles de apalancamiento. Al 1S17, la base patrimonial aumentó 17%, favorecida por un crecimiento marcado en las utilidades. La relación de pasivo a patrimonio y el indicador de apalancamiento operativo fueron de 2.3 veces (x) y 1.9x, respectivamente, ambos por encima del promedio del sector.

Reaseguro Diversificado y de Buena Calidad: En opinión de Fitch, Asesuisa y Filial mantiene un esquema de reaseguro diversificado con compañías con trayectoria amplia y de buena calidad crediticia. Además, sus exposiciones patrimoniales por evento son conservadoras, equivalentes a 0.2% del patrimonio en seguros de personas y 0.6% en los ramos de incendio y riesgos técnicos.

Sensibilidad de la Clasificación

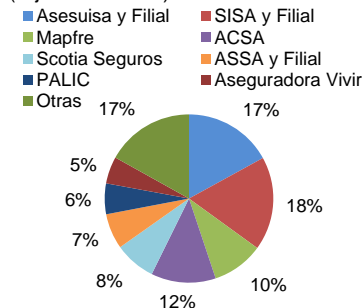
Cambios en Soporte: Dado que la clasificación de Asesuisa y Filial considera el beneficio de soporte potencial de su propietario último, cambios en la capacidad o disposición de este para apoyarla podrían resultar en ajustes de clasificación.

Movimientos Positivos: Mejoras significativas en el índice combinado, los niveles de rentabilidad y el apalancamiento operativo de la compañía, de manera que estos compararan favorablemente con los promedios del mercado, resultarían en movimientos de clasificación positivos.

Movimientos Negativos: Movimientos de clasificación negativos provendrían de deterioros adicionales en el desempeño de la compañía, que resultarían en pérdidas mayores y más deterioros en sus niveles de apalancamiento.

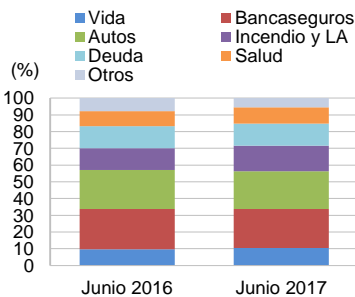
Cuota de Mercado

(A junio de 2017)



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador.

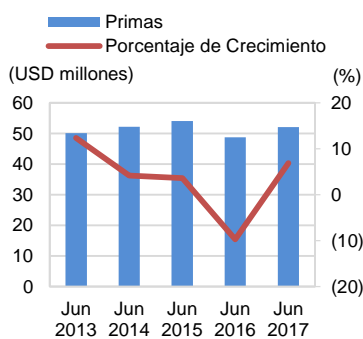
Evolución de Prima por Ramo



LA: líneas aliadas.

Fuente: Asesuisa y Filial con cálculos de Fitch.

Evolución en Primas y Crecimiento



Fuente: Asesuisa y Filial con cálculos de Fitch.

Metodologías Relacionadas

[Metodología de Calificación de Seguros \(Junio 19, 2017\).](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Marzo 27, 2017\).](#)

Tamaño y Posición de Mercado

Compañía con Posición Dominante en Industria Salvadoreña

- Cuota de Mercado Favorecida por Crecimiento Superior al Promedio
- Composición de Cartera con Enfoque en Líneas Personales
- Mayor Producción de Canales Tradicionales, Creación de Valor y Más Eficiencia

Cuota de Mercado Favorecida por Crecimiento Superior al Promedio

Asesuisa y Filial es una compañía con una trayectoria de más de 43 años dentro del sector asegurador salvadoreño. A junio de 2017, la aseguradora mantenía una participación de 17% del total de primas suscritas en el mercado en términos consolidados. Su posición de mercado fue favorecida por un crecimiento de 7% que superó el promedio registrado por el mercado de 1% a la misma fecha. El crecimiento, a su vez, estuvo impulsado en gran parte por incrementos de doble dígito en la producción de los ramos de incendio y líneas aliadas (+27%), salud y hospitalización colectivo (+17%), y vida individual (+15%). Dicho negocios representaban en conjunto 33% del total de cartera a junio de 2017.

Composición de Cartera con Enfoque en Líneas de Personales

Después de la salida de la cartera previsional en 2016, la aseguradora ha retomado una dinámica de crecimiento adecuada, favorecida por incrementos en la producción de sus principales líneas de negocio a junio de 2017. En ese sentido, la composición de la cartera tiene un enfoque mayor en líneas personales (57% del total de cartera), congruente con la estrategia de la compañía, dada la nobleza de dichos negocios. No obstante, cabe resaltar que con la salida de la cartera previsional, la mezcla de cartera ha estado más balanceada en los últimos años, permitiendo una diversificación mayor de los riesgos que suscribe la compañía. En el mediano plazo, Fitch espera que la participación de los negocios de daños se diluya moderadamente, considerando las metas de crecimiento que contempla la aseguradora para los negocios personales.

Mayor Producción de Canales Tradicionales, Creación de Valor y Más Eficiencia

La administración de Asesuisa y Filial estima un crecimiento de 10% en primas suscritas a nivel consolidado para 2017, con mayor énfasis en los ramos de bancaseguros, incendio y salud, así como en autos, en el cual espera continuar con el ritmo de crecimiento actual. En el mediano plazo, Asesuisa y Filial busca diversificarse para disminuir el peso de los canales relacionados e incrementar la producción de primas a través de los canales tradicionales (asesores y corredores) y de forma directa en líneas de personas y de daños. Esto tiene el fin de diversificar sus fuentes generadoras de ingresos.

Otro eje estratégico consiste en aumentar el nivel de retención de primas en los ramos que exhiben un resultado técnico mayor. En ese sentido, la compañía ha adoptado un enfoque de gestión integral de riesgos con énfasis en la rentabilidad técnica. Asimismo, ha realizado cambios en su estructura organizacional a fin de robustecer la gerencia técnica, la cual ha pasado a integrar toda la cadena de valor en la gestión de seguros. También ha fortalecido el área de mercadeo con el objetivo de optimizar los tiempos de respuesta en el de servicio al cliente y al corredor. Aunado a esto, la administración estima implementar un nuevo sistema central de seguros en 2018, el cual facilitaría la transacción entre los servicios internos y las soluciones para atender a sus asegurados, hasta resultar incluso en niveles mayores de eficiencia operativa.

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

Gobierno Corporativo

Aunque es neutral para la clasificación, Fitch valora positivamente que la compañía cuente con un código de buen gobierno corporativo y uno de ética. Además, considera el enfoque marcado con el que el grupo opera en cuanto a la gestión integral de riesgo. Recientemente, Asesuisa y Filial realizó cambios en su código de buen gobierno corporativo y se adaptó a las mejores prácticas de su nuevo grupo controlador. Por otra parte, la junta directiva está conformada tanto por miembros de Grupo Sura como por antiguos funcionarios de Asesuisa.

a los períodos de 2013 a 2015 fueron auditados por la firma independiente KPMG, S.A. Además, se utilizaron los estados financieros al cierre de diciembre de 2016, auditados por Ernst & Young El Salvador S.A de C.V. (Ernst & Young El Salvador).

El reporte también incluye información financiera correspondiente a junio de 2016 y de 2017, con informe de revisión intermedia de Ernst & Young El Salvador. 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

El capital accionario de Asesuisa, propietaria en 99.99% de su filial Asesuisa Vida, S.A., Seguros de Personas, pertenece en 97.1% a Sura. El resto es propiedad de 18 accionistas locales. Por su parte, 81.1% del control accionario de Sura corresponde a Grupo Sura, compañía tenedora con una clasificación internacional de 'BBB' con Perspectiva Estable, afirmada por Fitch el 30 de mayo de 2017.

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.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

El 10 de abril de 2017, Fitch bajó la clasificación soberana de El Salvador hasta 'CCC' como reflejo del impago de los intereses de su deuda en certificados de inversión previsional con las administradoras de fondos de pensiones. Esto, sumado a un crecimiento económico esperado de solo 2.5% para 2017, podría afectar el crecimiento, la liquidez y la rentabilidad del mercado asegurador. Si bien Fitch observó a partir de 2016 un apetito mayor hacia instrumentos de orden privado, principalmente depósitos a plazo, con el fin de anticiparse a eventos coyunturales, los portafolios de inversión de las aseguradoras en la industria incluyen una proporción relevante de títulos del soberano (13% a 40% en las entidades clasificadas).

Un aumento en el corto plazo en las tasas de interés, a raíz del incremento del riesgo soberano, podría dar lugar a una disminución de capital por pérdidas considerables de inversiones no realizadas. Esto reduciría en el corto plazo la flexibilidad financiera y la liquidez si las aseguradoras tuvieran que pagar un mayor nivel de reclamos.

El crecimiento acotado del mercado, de 2% a diciembre de 2016, estuvo marcado principalmente por la eliminación de la doble contabilización de una póliza del ramo de invalidez y sobrevivencia que se habría registrado en años anteriores y tuvo un efecto de sobrevaluación de las primas suscritas del sector hasta 2015. Fitch estima que la industria podría crecer de 3% a 5% en 2017, lo que dependerá del desempeño de la economía, el crecimiento del sistema financiero y el éxito de los diferentes jugadores del mercado en el desarrollo de productos y canales masivos no tradicionales.

Análisis Comparativo

Posición Competitiva dentro del Sector

Asesuisa y Filial persiste con una posición de mercado competitiva dentro del sector asegurador, ubicándose como la segunda compañía por volumen de primas suscritas y concentrando cerca de 17% del total de activos de la industria. A junio de 2017, la aseguradora presentaba una mejora notable en su desempeño, principalmente en cuanto a sus niveles de siniestralidad, gracias al crecimiento controlado y políticas de suscripción más estrictas. Asimismo, su perfil crediticio ha sido favorecido por un cambio en el enfoque de la cartera hacia negocios personales de

rentabilidad y dispersión adecuada. Todo lo anterior contribuyó a que el índice combinado disminuyera por debajo de 100% por primera vez en los últimos tres años y sus indicadores de retorno sobre activos y capital fueran mejores que el promedio del sector.

En cuanto a capitalización, la compañía mantiene una base patrimonial robusta que es comparable con la de sus pares relevantes, favorecida en gran medida por una política de reinversión de resultados en los últimos dos años. No obstante, Asesuisa y Filial tiene un margen de mejora amplio en sus métricas de apalancamiento, ya que permanecen por encima del promedio del sector y de sus pares relevantes.

En términos de liquidez, Asesuisa y Filial mostraba a junio de 2017 una exposición menor hacia instrumentos gubernamentales, lo que es congruente con el deterioro en el riesgo soberano y una tendencia que también se ha visto marcada a nivel del mercado. En este sentido, Fitch considera que la empresa mantiene un apetito de riesgo adecuado para las necesidades de liquidez que representa el negocio asegurador. De igual forma, su posición de liquidez permanece cubierta en más de 1.0x sus pasivos de corto y largo plazo.

Compañías de Seguros Comparables en El Salvador

(USD miles; cifras al 30 de junio de 2017)	Clasificación Nacional	Cuota Mercado (%)	Índice Siniestralidad Incurrida (%)	Índice de Eficiencia Operativa (%)	Índice Combinado (%)	ROA del Período/ Promedio (%)	Resultado del Período/ Prima Neta (%)	Pasivo/ Patrimonio ^a (x)	Prima Retenida/ Patrimonio ^b (x)	Reservas/ Prima Retenida (%)	Activos Líquidos/ Reservas (%)
Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial	EAA+(slv)	17.0	44.1	51.7	95.8	6.1	8.2	2.3	1.9	101.9	136
Seguros e Inversiones, S.A. y Filial	EAA(slv)	18.0	57.9	39.8	95.0	3.4	6.4	1.6	1.6	74.1	168
MAPFRE La Centro Americana, S.A.	EAA-(slv)	9.9	69.9	31.5	101.0	4.6	4.7	2.2	1.8	87.7	118
Aseguradora Agrícola Comercial, S.A.	EA+(slv)	12.4	72.2	22.5	94.7	3.4	4.7	1.4	1.0	66.2	169
Promedio del Mercado Asegurador	No aplica	-	51.9	41.8	93.7	6.4	8.6	1.2	1.0	76.7	169

^a Apalancamiento financiero. ^b Apalancamiento operativo. x: veces.

Fuente: Cálculos de Fitch con cifras publicadas por la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador.

Capitalización y Apalancamiento

(USD millones)	Jun 2017	Jun 2016	2016	2015	2014	2013	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio ^a (veces)	2.3	2.7	2.6	2.9	2.3	2.1	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 ^b (veces)	1.9	2.0	2.0	2.6	2.2	2.3	
Patrimonio/Activo Total (%)	30.5	27.0	27.9	25.6	30.7	30.6	

^a Apalancamiento financiero. ^b Apalancamiento operativo.

Fuente: Asesuisa y Filial con cálculos de Fitch.

Rentabilidad Favorece Posición Patrimonial

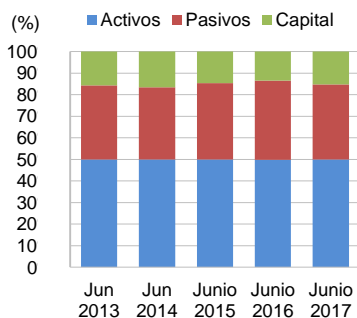
- Base Patrimonial en Ascenso
- Métricas de Apalancamiento con Margen de Mejora Amplio
- Soporte Implícito Disponible

Base Patrimonial en Ascenso

El patrimonio total de Asesuisa y Filial registró un incremento de 17% a junio de 2017 respecto al mismo periodo del año anterior y de 11% en relación con el cierre de 2016. El crecimiento se ha sustentado orgánicamente a través de los resultados netos, los cuales tuvieron un aumento relevante al 1S17, de 233%, conforme a los planes trazados por la aseguradora después de la salida de la cartera previsional. Asimismo, el fortalecimiento de patrimonio, que totalizó USD43 millones a la misma fecha, fue apoyado por una política conservadora de reinversión de utilidades en los últimos dos años.

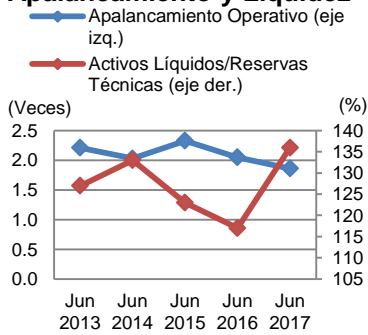
En ese sentido, la solidez patrimonial de Asesuisa y Filial, determinada como la relación de patrimonio sobre activos, también registra una evolución positiva y alcanzó 30% al 1S17, similar a

Composición de Balance



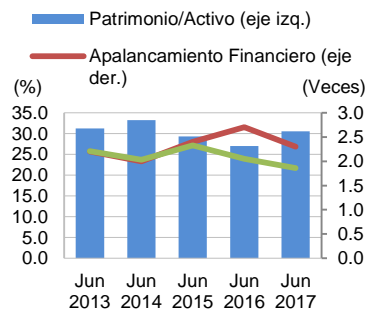
Fuente: Asesuisa y Filial con cálculos de Fitch.

Apalancamiento y Liquidez



Fuente: Asesuisa y Filial con cálculos de Fitch.

Indicadores de Apalancamiento



Fuente: Asesuisa y Filial con cálculos de Fitch.

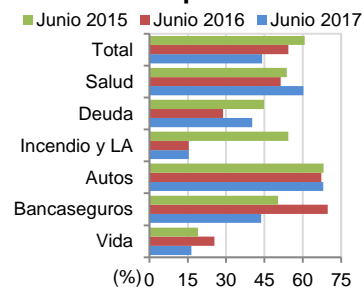
Desempeño Financiero y Rentabilidad

(USD miles)	Jun 2017	Jun 2016	2016	2015	2014	Expectativas de Fitch
Nivel de Retención (%)	76.9	77.2	77.5	77.2	71.7	Fitch espera que Asesuisa y Filial continúe experimentando una evolución favorable en su
Siniestralidad Neta Incurrida (%)	44.1	54.4	46.1	66.5	52.9	desempeño técnico en el mediano plazo y que pueda
Costos Operativos Netos/Primas Devengadas (%)	51.7	50.7	54.2	43.6	44.7	sostener la dinámica favorable en sus niveles de
Índice Combinado (%)	95.8	105.1	100.6	110.0	97.6	siniestralidad, a fin de mantener el índice combinado
Índice de Cobertura Operativa (%)	90.8	99.3	93.4	104.7	93.1	inferior a 100% y niveles de rentabilidad buenos.
ROAA (%)	6.1	2.0	(0.4)	(1.4)	4.1	

x: veces.

Fuente: Asesuisa y Filial y cálculos de Fitch.

Siniestralidad Neta de Ramos Principales



LA: líneas aliadas.

Fuente: Asesuisa y Filial con cálculos de Fitch.

su promedio a 5 años de 33%. No obstante, este indicador continuó por debajo del promedio del sector de 46% y el de sus pares relevantes de 41%.

Métricas de Apalancamiento con Margen de Mejora Amplio

Pese a que Asesuisa y Filial ha presentado mejoras en sus métricas de apalancamiento, estas persisten muy por encima del promedio registrado por la industria. A junio de 2017, la relación de pasivo a patrimonio disminuyó a 2.3x desde 2.7x observado en el mismo período del año anterior, favorecida por un fortalecimiento de doble dígito en el patrimonio (+17%) frente a una reducción en el pasivo (-3%) derivada de una liberación importante de reservas de siniestro. Por su parte, la métrica de apalancamiento operativo reflejó una baja modesta, al pasar pasando de 2.0x a 1.9x entre junio de 2016 y 2017. Lo anterior fue resultado de un robustecimiento importante del capital, gracias al incremento significativo de las utilidades del ejercicio. Ambos indicadores permanecían por encima del promedio del sector (1.2x y 1.0x, en el mismo orden) y de sus pares relevantes (1.6x y 1.3x, respectivamente) a junio de 2017.

Fitch prevé una mejora sostenida en dichos indicadores en la medida en que la rentabilidad de la compañía continúe en ascenso. Asimismo, la agencia considera que, para esto, será necesario que la aseguradora mantenga una política conservadora de reinversión de resultados y una gestión adecuada del capital.

Soporte Implícito Disponible

La clasificación de Asesuisa y Filial se sustenta en un enfoque de soporte de grupo. Fitch reconoce un soporte parcial implícito de parte del accionista mayoritario de la compañía, Sura. Por lo tanto, la clasificación de Asesuisa y Filial contempla la capacidad y disposición de Sura de brindarle soporte en caso de ser necesario, debido a la importancia estratégica que representa para Grupo Sura. La agencia también valora los avances importantes de Asesuisa y Filial 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, así como en la parte comercial.

Retorno a Niveles Históricos en Rentabilidad

- Siniestralidad Cumple Expectativas de Mejora
- Mejora de Eficiencia Operativa en el Mediano Plazo
- Rentabilidad Retoma Tendencia Positiva, Sustentada por Desempeño Técnico

Siniestralidad Cumple Expectativas de Mejora

Asesuisa y Filial registró un deterioro importante en siniestralidad durante 2015, asociado al incremento de esta en el ramo previsional. No obstante, con la salida de este negocio en 2016 junto a un enfoque mayor en ramos más nobles, la compañía logró revertir la tendencia y presentó una mejora notable a junio de 2017. El indicador de siniestralidad neta incurrida disminuyó a 44% desde 54% registrado en el mismo periodo del año anterior. Dicha métrica fue similar al promedio histórico a 5 años de la aseguradora.

Esta mejora en la siniestralidad se encuentra ligada directamente a una liberación importante de reservas de siniestros, derivada de una disminución relevante en el pago de reclamos. Además, incide el buen comportamiento en la siniestralidad de los ramos de mayor peso dentro de la cartera, conforme al cambio en el enfoque de la cartera hacia líneas personales con siniestralidad baja y rentabilidad buena.

Mejora de Eficiencia Operativa en el Mediano Plazo

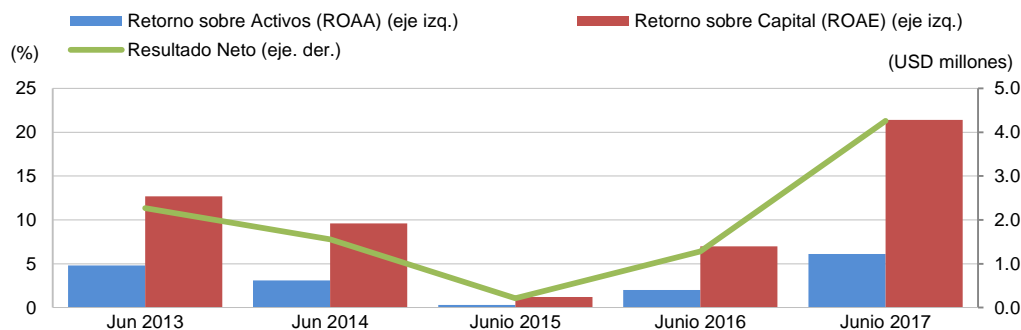
Pese a los avances importantes en cuanto a desempeño técnico, el nivel de eficiencia operativa persiste como principal reto para Asesuisa y Filial. A junio de 2017, la compañía reflejaba un repunte leve en su indicador de costos operativos, que alcanzó 52% de las primas devengadas y continuaba superior al promedio del mercado. El indicador de eficiencia fue afectado por un repunte de 28% en los gastos de administración, derivado de las inversiones que la compañía está realizando en materia de sistemas y procesos operativos clave. Por tanto, mejoras provendrían en el mediano plazo de la realización y conclusión de dichos proyectos y la implementación de un nuevo sistema central de seguros.

Rentabilidad Retoma Tendencia Positiva, Sustentada por Desempeño Técnico

Asesuisa y Filial logró revertir la tendencia desfavorable que veía en sus niveles de rentabilidad. En los últimos dos años, la compañía registró una pérdida operativa, así como una dependencia relevante de la contribución de sus ingresos financieros. No obstante, congruente con la dinámica favorable en su rentabilidad técnica, la aseguradora presentó una utilidad operativa y neta adecuada a junio de 2017, de USD1.6 millones y USD4.3 millones, respectivamente. Esto fue sustentado por un índice combinado inferior a 100% por primera vez en los últimos 3 años (96% al 1S17), gracias al desempeño adecuado de la siniestralidad global.

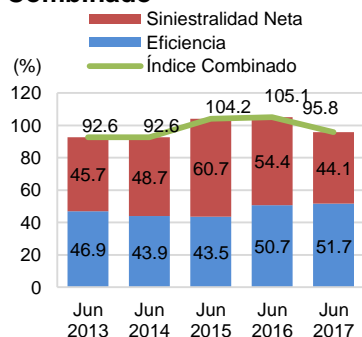
Asimismo, a junio de 2017, la compañía presentó indicadores de rentabilidad promedio de 6% sobre activo (ROAA) y 21% sobre patrimonio (ROAE), ambos en la cota superior del mercado (promedio del mercado: 6% y 9%, respectivamente); el indicador de retorno sobre capital superó el promedio de sus pares relevantes de 16%. Fitch espera que Asesuisa y Filial pueda continuar reflejando mejoras progresivas en su rentabilidad a medida que la utilidad proveniente de su negocio asegurador siga en ascenso.

Evolución en Indicadores de Rentabilidad Promedio



Fuente: Asesuisa y Filial con cálculos Fitch.

Evolución del Índice Combinado



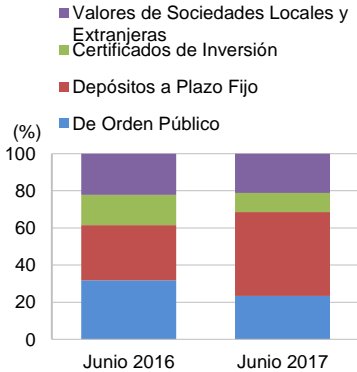
Fuente: Asesuisa y Filial con cálculos de Fitch.

Inversiones y Liquidez

(USD miles)	Jun 2017	Jun 2016	2016	2015	2014	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas (%)	136	117	123	110	125	La posición de liquidez de la compañía seguirá favorecida por la política conservadora de inversión de sus reservas y utilidades reinvertidas. A la vez, la capacidad mayor de generación interna de capital y una gestión de cobro más eficaz podrían beneficiar sus coberturas de liquidez.
Activos Líquidos/Reservas y Obligaciones (%)	133	116	120	108	123	
Activos Líquidos/Pasivos (%)	113	102	104	97	102	
Rotación de Cobranza (días)	72	77	93	82	80	

Fuente: Asesuisa y Filial y cálculos de Fitch.

Composición de Inversiones



Fuente: Asesuisa y Filial con cálculos de Fitch.

Posición de Liquidez Favorable

- Apoyo del Grupo en Gestión y Administración del Portafolio
- Participación Relevante de Primas por Cobrar, aunque de Calidad Buena
- Coberturas de Liquidez Favorecidas por Base Amplia de Recursos

Apoyo del Grupo en Gestión y Administración del Portafolio

La cartera de inversión de Asesuisa y Filial mantiene un perfil conservador conforme a su apetito de riesgo, enfocada principalmente en instrumentos de renta fija y de 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.

Respecto a la última revisión regulatoria, la compañía ha disminuido considerablemente su exposición hacia los títulos de orden público, tomando en cuenta el deterioro en el riesgo soberano de El Salvador (clasificado en escala internacional por Fitch en 'CCC'). Por tanto, la exposición del portafolio a títulos públicos disminuyó a 23.3% del total a junio de 2017 desde 31.7% en el mismo período del año anterior. La cartera mantiene ahora una concentración alta de recursos en depósitos a plazo en 10 bancos locales con perfil de riesgo adecuado (45.2%). El resto de la cartera está diversificado en valores de sociedades extranjeras de buena calidad (10.5%), certificados de inversiones en instituciones financieras locales con clasificación de riesgo de al menos AA-(slv) (10.3%), bonos de entidades locales y extranjeras de buena calidad crediticia (7.2%), y titularizaciones y valores de sociedades salvadoreñas (3.5%).

El portafolio generó ingresos financieros 13.3% superiores a los registrados a junio de 2016, aumento atribuible a una tasa de rendimiento promedio mayor (2.3% frente a 1.6% en 2016) y un crecimiento en el volumen de negocio. Fitch destaca la buena gestión del portafolio de inversión y la diversificación amplia de emisores con perfil de riesgo bajo que la compañía mantiene.

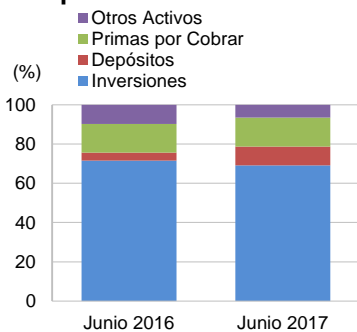
Participación Relevante de Primas por Cobrar, aunque de Calidad Buena

La cartera de primas por cobrar de Asesuisa y Filial reflejó una reducción a junio de 2017, al representar 15% del total de activo, proporción fue inferior al promedio del mercado de 17%. Cabe resaltar que, el ramo de autos mantuvo la participación mayor dentro de la cartera, con 53% del total, e influyó en el volumen alto de primas que se encuentran pendiente de cobros, ya que el pago de forma fraccionada es una práctica común en el mercado salvadoreño. La calidad de la cartera permanece adecuada, ya que 95% de la misma se encontraba a 90 días de mora, plazo máximo permitido por la regulación local. Por su parte, la rotación de cobro se mantuvo inferior al promedio del mercado, con 72 días frente a 80 días.

Coberturas de Liquidez Favorecidas por Base Amplia de Recursos

Al 1S17, Asesuisa y Filial registraba una participación de 79% de sus activos de mayor liquidez en el balance, ampliamente superior al promedio del sector de 59%. En congruencia con lo anterior, las coberturas de activos líquidos frente a reservas y pasivos fueron de 136% y 113%, respectivamente. En relación con la industria, la cobertura sobre reservas resultó inferior al promedio registrado de 169%, aunque se mantuvo superior (110%) en el caso de la cobertura sobre reservas. En opinión de Fitch, la compañía mantiene indicadores de cobertura adecuados para enfrentar sus obligaciones en caso de que se presentasen posibles escenarios de estrés.

Composición de Activos



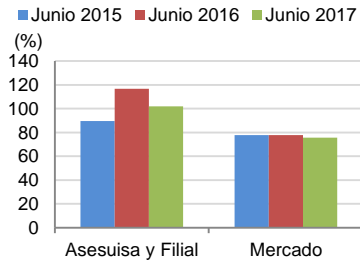
Fuente: Asesuisa y Filial con cálculos de Fitch.

Adecuación de Reservas

(USD miles)	Jun 2017	Jun 2016	2016	2015	2014	Expectativas de Fitch
Reservas Totales/Primas Retenida (%)	101.9	116.7	106.9	96.7	84.1	Fitch estima que la cobertura de reservas de Asesuisa y Filial tenderá a alinearse al promedio del mercado. Esto sería resultado de la reducción gradual en su obligación de constituir reservas de siniestros para el ramo previsual y reservas matemáticas extraordinarias para el de vida.
Reservas/Pasivos (%)	83.3	87.2	84.2	88.2	81.7	
Reservas Siniestros (%)	28.4	39.6	41.5	41.5	40.4	

Fuente: Asesuisa y Filial y cálculos de Fitch.

Evolución en Coberturas de Reservas a Primas Retenidas



Fuente: Asesuisa y Filial, Superintendencia del Sistema Financiero y cálculos de Fitch.

Base de Reservas Conforme a Perfil de Cartera

- Constitución de Reservas con Influencia Fuerte de Negocios Personales
- Cobertura de Reservas Congruente con Retención Superior al Promedio

Constitución de Reservas con Influencia Fuerte de Negocios Personales

La base de reservas de Asesuisa y Filial continúa explicada en gran medida por la influencia fuerte de los productos de vida. A junio de 2017, sus reservas de siniestros registraron una reducción de 33%, asociada a las mejoras sostenidas en la siniestralidad de la cartera, derivadas del decremento importante en el volumen de siniestros pagados del ramo previsional. Asimismo, el enfoque de la cartera en negocios personales con dispersión adecuada y siniestralidad noble también ha permitido disminuir notablemente el pago de reclamos.

La base de reservas permanece como el componente principal del pasivo y mantenía una participación de 83% del total a junio de 2017. Dentro de esta proporción tiene gran influencia la constitución importante de reservas técnicas asociadas a un producto de vida con ahorro de largo plazo que fue 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.

Cobertura de Reservas Congruente con Retención Superior al Promedio

Asesuisa y Filial registró una cobertura de reservas sobre primas retenidas de 102% al 1S17, la cual superó el promedio del mercado a la misma fecha de 77%. Lo anterior es congruente con un nivel de retención de negocio más alto que el promedio (77% frente a 63% del sector), que resultó en una constitución mayor de reservas técnicas (+10%). Esto último consideró que las reservas totales de la aseguradora representaron 27% de las registradas por el sector. Asimismo, en este indicador, influyen las reservas que se han constituido para cubrir el desfase por el producto de largo plazo discontinuado.

La agencia estima que la cobertura de reservas podría reducirse en el mediano plazo, ya que la aseguradora podría continuar registrando reducciones en sus reservas de siniestros (junio 2017: 28%; junio 2016: 40%; junio 2015: 42% del total de reservas), en la medida en que la cola de siniestro de la cartera previsional siguiera disminuyendo y las mejoras sostenidas en siniestralidad continuaran. Asimismo, la aseguradora no prevé constituciones importantes de reservas para el producto de vida con ahorro.

Reaseguro

- Participación de Reaseguradores de Calidad Crediticia Alta
- Contratos Automáticos sin Cambios Significativos
- Exposiciones Catastróficas Moderadas

Participación de Reaseguradores de Calidad Crediticia Alta

Para la vigencia actual del programa de reaseguro (2017-2018), los contratos fueron negociados en conjunto con Grupo Sura y sus otras subsidiarias en la región, evidenciando la integración fuerte de la aseguradora con su propietario último. La compañía mantiene su esquema de reaseguro diversificado en reaseguradores con calidad crediticia alta y trayectoria internacional larga, con los que conserva una relación estrecha. Entre ellos, destacan Münchener Rück, Scor Global Life SE, Mapfre Re Compañía de Reaseguros, Everest Reinsurance Company y Hannover Re. Por tanto, el riesgo de contraparte es bastante limitado, ya que los reaseguradores cuentan con clasificaciones internacionales de fortaleza financiera por encima de A-. El único cambio que cabe resaltar es la salida de Seguros de Vida Suramericana, S.A., subsidiaria de su grupo controlador que proveía la protección para el ramo de bancaseguros mediante un contrato proporcional cuota parte, así como para la subcapa del contrato exceso de pérdidas por evento catastrófico.

Contratos Automáticos sin Cambios Significativos

El esquema de reaseguro no exhibe cambios significativos respecto a la última revisión regulatoria de la compañía, con la excepción de algunos casos puntuales. En su mayoría, la protección es a través de contratos proporcionales con exposiciones bajas por riesgo individual suscrito y por evento en los negocios de vida. En ese sentido, la exposición mayor que la aseguradora presenta por riesgo individual es inferior a 1% del patrimonio en dichos negocios, lo que Fitch considera adecuado y conservador para los parámetros que se manejan en la región.

Por su parte, los contratos de reaseguro en ramos de daños son en su mayoría de tipo no proporcional, excepto en fianzas, cuya cobertura es proporcional. Tampoco hubo cambios significativos en la renovación de dichos contratos y las exposiciones continúan conservadoras en relación con los parámetros vistos en la región. La exposición por riesgo en incendio y líneas aliadas es de 0.6% del patrimonio, mientras que en ramos diversos y de transporte supone 0.1% del patrimonio por riesgo. En el caso de fianzas, la prioridad del contrato supone una exposición de 0.6% por fianza y de 1.2% por afianzado.

Exposiciones Catastróficas Moderadas

La protección catastrófica (subcapa) disponible en incendio, líneas aliadas y riesgos técnicos, y automotores supone una exposición de 1.2% del patrimonio de la compañía por evento, favorable frente a los parámetros observados por la agencia en otras compañías. Por su parte, la cobertura catastrófica en ramos de personas implica una exposición de 0.3% del patrimonio por evento. En automotores, aunque Asesuisa y Filial retiene todos los riesgos, cuenta con cobertura catastrófica con exposición patrimonial a su cargo de 0.3% por evento.

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

Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial

(USD miles; cifras actualizadas al 30 de junio de 2017)

Balance General

	Jun 2017	Jun 2016	2016	2015	2014	2013
Activos Líquidos	110,917	96,046	103,633	96,046	82,932	65,205
Disponibles	13,536	3,915	9,503	3,915	4,292	4,397
Inversiones Financieras	97,381	92,131	94,130	92,131	78,640	60,808
Préstamos Netos	88	92	84	92	93	1,820
Primas por Cobrar	20,852	27,185	24,763	27,185	25,447	22,812
Instituciones Deudoras de Seguros y Fianzas	1,410	3,111	2,667	3,111	1,204	1,794
Inversiones Permanentes	-	-	-	-	-	-
Bienes Muebles e Inmuebles	1,144	1,290	1,251	1,290	1,031	1,075
Otros Activos	6,593	5,686	6,047	5,686	6,373	4,621
Total de Activo	141,004	133,410	138,445	133,410	117,080	97,328
Obligaciones con Asegurados	1,830	1,021	2,150	1,021	1,257	790
Reservas Técnicas y Matemáticas	58,419	51,226	57,552	51,226	39,515	31,434
Reservas Para Siniestros	23,221	36,301	26,497	36,301	26,819	22,480
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	2,756	1,572	3,839	1,572	1,818	3,473
Obligaciones con Entidades Financieras	8	19	15	19	13	14
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	4,548	4,157	4,425	4,157	4,388	3,397
Cuentas por Pagar	4,801	2,476	2,919	2,476	4,978	2,372
Provisiones	326	299	326	299	375	40
Otros Pasivos	2,136	2,155	2,125	2,155	2,005	1,786
Total de Pasivo	98,045	99,226	99,850	99,226	81,168	65,787
Capital Social Pagado	8,400	8,400	8,400	8,400	8,400	8,400
Reservas	1,680	1,680	1,680	1,680	1,680	1,680
Patrimonio Restringido	912	1,757	805	1,757	1,863	202
Utilidades Acumuladas	27,710	22,349	22,521	24,068	21,316	17,800
Utilidades del Ejercicio	4,257	1,278	5,189	(1,719)	2,653	3,459
Total de Patrimonio	42,959	35,464	38,595	34,186	35,912	31,541
Total de Pasivo y Patrimonio	141,004	136,155	138,445	133,412	117,080	97,328

Estado de Resultados

	Jun 2017	Jun 2016	2016	2015	2014	2013
Primas Emitidas Netas	52,085	48,744	101,515	117,207	109,917	104,092
Primas Cedidas	(12,043)	(11,112)	(22,859)	(26,685)	(31,081)	(30,879)
Primas Retenidas Netas	40,042	37,631.4	78,656	90,522	78,836	73,213
Siniestros Pagados Netos de Salvamentos y Recuperación	(27,850)	(29,111)	(59,210)	(62,434)	(56,243)	(47,685)
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	7,326	8,035	16,611	19,684	23,274	19,427
Siniestros Netos Retenidos	(20,524)	(21,076)	(42,599)	(42,750)	(32,969)	(28,258)
Ingresos/Egresos por Variación en Reservas	2,352	(206)	2,292	0	0	(11,999)
Gastos de Adquisición y Conservación de Primas	(16,626)	(15,553)	(31,951)	(28,991)	(25,617)	(24,932)
Reembolso de Gastos por Reaseguro	305	404.7	467	1,190	1,817	859
Utilidad Técnica	5,548	1,201	6,863	19,971	22,067	8,883
Gastos de Administración	(3,911)	(3,459)	(7,267)	(6,467)	(7,719)	(5,370)
Resultado de Operación	1,637	(2,258)	(404)	13,504	14,348	3,513
Ingresos Financieros	2,886	2,547.6	5,254	4,421	3,405	2,454
Gastos Financieros	(928)	(29)	(129)	(186)	(213)	(403)
Ingresos Financieros Netos	1,958	1,426	5,125	4,235	1,596	1,025
Otros Ingresos Netos	2,385	1,687	2,525	1,943	1,260	(70)
Utilidad Antes de Impuestos	5,980	(408.9)	7,247	19,682	18,800	5,493
Provisión para el Impuesto a la Renta	(1,723)	1,278	(1,696)	0	(1,744)	(1,977)
Impuesto a la Seguridad Ciudadana	-	48,744	(361)	-	-	-
Utilidad Neta	4,257	(11,112)	5,189	19,682	17,056	3,516

Fuente: Asesuisa y Filial y cálculos de Fitch.

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Enfoque de Grupo de Clasificación de Fortaleza Financiera de Seguros

Partiendo de la clasificación individual, Aseguradora y Filial recibe un beneficio por soporte parcial, considerando que es una subsidiaria importante para su matriz de acuerdo con los siguientes factores.

- Existe integración entre la compañía controladora y sus subsidiarias, lo cual se evidencia en el apoyo recibido en materia de acuerdos comerciales, controles de riesgo implementados y en la negociación en conjunto de los contratos de reaseguro.
- Si bien la matriz y la subsidiaria no comparten marca, la subsidiaria se relaciona comercialmente con Sura.
- Existe independencia entre la administración de la matriz y la subsidiaria, pero la segunda reporta administrativamente a la matriz.
- De acuerdo con la estrategia de expansión internacional del grupo, la compañía se posiciona en un mercado considerado por la matriz como importante.

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial
Fecha del Consejo de Clasificación	27/sep/2017
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	Auditada: 31/dic/2016 No auditada: 30/jun/2017
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	AA+(slv)
Link del Significado de la Clasificación	http://www.fitchca.com/DocumentosWeb/Escala%20de%20Calificaciones%20Nacionales%20regulatorias_El%20Salvador.pdf

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

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

Las clasificaciones 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. 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".