

ASSA Vida, S.A. Seguros de Personas

Informe de Clasificación

Clasificación

Fortaleza Financiera de Seguros de Largo Plazo EAA(slv)

Perspectiva

Fortaleza Financiera de Seguros de Largo Plazo Estable

Resumen Financiero

ASSA Vida, S.A. Seguros de Personas

(USD millones)	31 dic 2016	31 dic 2015
Primas Netas	28.56	5.74
Patrimonio	10.87	3.88
Apalancamiento Operativo (x)	0.8	1.1
Siniestralidad Incurrida (%)	54.6	57.4
Índice Combinado (%)	91.1	111.1
Resultado Neto	0.99	(0.118)
ROAE (%)	13.5	(4.6)
Activos Líquidos/Reservas Técnicas (x)	3.4	8.4

x: veces.

Fuente: ASSA Vida.

Informe Relacionado

Perspectivas 2017: Seguros en Centroamérica y República Dominicana (Diciembre 8, 2016).

Analistas

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

Riccardo Caruso
+1 503 2516-6628
jazmin.roque@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Beneficio de Soporte: La clasificación de ASSA Vida, S.A., Seguros de Personas (ASSA Vida) considera la capacidad y disposición para brindar soporte a su operación por parte de ASSA Tenedora, S.A. (*holding* de seguros) que, a su vez, pertenece a Grupo ASSA, tal como se muestra en el apoyo técnico, comercial, protección de reaseguro, y en los aportes patrimoniales para sustentar la operación que benefició sus índices de apalancamiento y liquidez.

Patrimonio Robusto para Operación Actual: Al cierre de 2016, el patrimonio total de ASSA Vida totalizó USD10.87 millones, favorecido por el aporte de USD6 millones a finales de 2015 para anticiparse a la incursión del negocio previsional. Esto se tradujo en un fortalecimiento en su posición de capitalización tanto a nivel de solidez patrimonial como en los niveles de apalancamiento. En opinión de Fitch Ratings, en la medida que ASSA Vida logre regularizar una generación interna de capital favorable, dejará de requerir aportes adicionales de capital.

Mejora Significativa en Desempeño: Al cierre de 2016, ASSA Vida registró un incremento interanual importante en primas suscritas de 397%, gracias al flujo proveniente del negocio previsional. Asimismo, su estructura de costos operativos netos disminuyó de manera interanual. Por lo tanto, junto con el incremento en suscripción, logró una mejor dilución de dichos costos, con un índice de eficiencia de 36.5%, alcanzando un índice combinado inferior al 100%.

Pérdidas Acumuladas Se Revierten: Ante los avances en eficiencia operativa y los niveles de siniestralidad adecuados, la compañía registró un índice combinado de 91.1%, al cierre de 2016. Dado lo anterior, logró superar el punto de equilibrio y revirtió las pérdidas acumuladas en su patrimonio. Fitch opina que el reto principal de ASSA Vida es sostener la rentabilidad de su operación, ante la dependencia, en gran medida, del desempeño del negocio previsional, cuya volatilidad es potencialmente alta y desviaciones podrían impactar su desempeño técnico.

Liquidez Favorable: Aunque ASSA Vida tiene un fortalecimiento de recursos de inversión importante, en 2016 incurrió en un gasto fuerte por constitución de reservas, especialmente asociadas al ramo previsional. Por lo tanto, tiene un nivel de liquidez menor respecto a 2015, pero bueno en relación con su operación actual. Los activos de liquidez mayor equivalen a 3.4 veces (x) la base de reservas frente al 2.81x promedio de compañías de vida y 1.66x del mercado total.

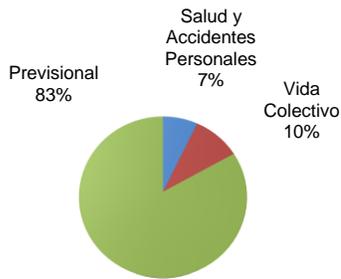
Esquema de Reaseguro Adecuado: El programa de reaseguro se basa principalmente en contratos no proporcionales y está apoyado por la compañía de reaseguro cautiva de Grupo ASSA. Las exposiciones patrimoniales por riesgo son acotadas y la protección catastrófica es bastante amplia. La pérdida máxima por evento catastrófico supone una exposición patrimonial moderada de 2.8% del patrimonio.

Sensibilidad de la Clasificación

Una mejora de calificación estaría asociada a la sostenibilidad alcanzada en la estrategia de la compañía, para rentabilizar la operación y generar capital interno. Lo anterior sería manteniendo un buen resultado técnico y sin crear desviaciones en su posición de capital o liquidez. Por otra parte, movimientos de calificación negativos podrán resultar de desviaciones significativas en su perfil financiero, que afecten los niveles de rentabilidad, apalancamiento o liquidez. Asimismo, dado que la calificación de la aseguradora contempla el beneficio parcial de soporte por parte del grupo controlador, cambios en su capacidad o disposición para proveer soporte podrían conllevar modificaciones en la calificación de riesgo.

Primas por Ramos

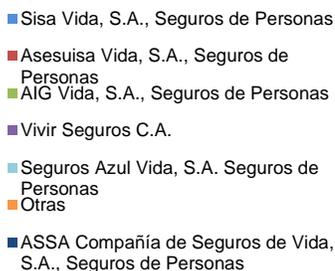
A diciembre de 2016



Fuente: ASSA Vida y cálculos de Fitch.

Grupos Aseguradores de Vida

A diciembre de 2016



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero y cálculos de Fitch.

Tamaño y Posición de Mercado

Especialización en Seguros de Personas

- Participación de Mercado Creciente
- Canal Cautivo para Líneas Personales
- Crecimiento Sustentado en Ramo Previsional
- Canal Corredores Fundamental en Estrategia

Participación de Mercado Creciente

Al cierre de 2016, ASSA Vida registró una participación en el mercado asegurador salvadoreño por primas suscritas de 4.6%, frente al 0.9% registrado al cierre de 2015. El crecimiento relevante obedece a que la compañía inició la suscripción del seguro previsional a partir de marzo de 2016, dado que, mediante licitación pública, le fue adjudicada la póliza del seguro de invalidez y sobrevivencia de una de las dos administradoras de fondos de pensiones del país. En diciembre de 2016, volvió a adjudicarse una de las cuentas asociadas al seguros previsional para 2017.

Fitch destaca el riesgo de volatilidad de este negocio, dado que se licita públicamente todos los años, y no necesariamente se suscribe la misma cuenta año con año, como se ha visto este año en el mercado asegurador salvadoreño. Asimismo, el negocio implica una cola de siniestralidad y el desempeño del ramo afectado se adjudica en la licitación anual.

Ante el anuncio de compra de la operación de American International Group (AIG) en el país, la compañía fusionaría su cartera con la operación de seguros de personas de AIG en El Salvador. Lo anterior fortalecería la cartera de ASSA Vida y le daría la oportunidad de ingresar en nuevos canales o clientes, lo que se estima podría concluir a finales del 2017.

Canal Cautivo para Líneas Personales

ASSA Vida mantiene un flujo constante del negocio proveniente de su canal financiero relacionado, La Hipotecaria, S.A. de C.V. (La Hipotecaria). Esta última se especializa en la colocación, administración y titularización de préstamos hipotecarios-residenciales, principalmente en el segmento de ingresos familiares de medios a bajos. ASSA Vida provee la cobertura de seguros de deuda y desempleo a la cartera de préstamos de esta entidad.

Aunque el canal cautivo está en ascenso, no es el mayor generador de negocios para la aseguradora. Al cierre de 2016, las primas provenientes de La Hipotecaria representaron 6.5% del portafolio total. Este ramo, vida colectiva, constituye 9.76% de la cartera total suscrita al cierre de 2016.

Crecimiento Sustentado en Ramo Previsional

La comercialización de ASSA Vida ha sido beneficiada por la suscripción del ramo previsional, una línea de negocio que empezó a suscribir desde 2016 y para la vigencia 2017 obtuvo la licitación del seguro de invalidez y sobrevivencia de una de las dos administradoras de fondos de pensiones. Al cierre de 2016, su contribución sobre las primas emitidas de la compañía totalizó 83.13%, lo cual favoreció el crecimiento registrado y contribuyó fuertemente al total de primas suscritas (USD28.55 millones).

No obstante, dado que es un negocio obtenido en licitación pública crea una volatilidad en la cartera suscrita y sus indicadores. Por lo tanto, Fitch destaca la importancia de un crecimiento mayor en otros canales para evitar distorsiones importantes ante una posible salida del negocio previsional.

Metodología Relacionada

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

Gobierno Corporativo y Administración

Aunque son neutrales para la clasificación de riesgo, la compañía ha realizado ajustes para alcanzar un marco de gobierno corporativo adecuado, el cual se rige de acuerdo con el manual de gobierno corporativo y código de ética empresarial y se apega a las mejores prácticas internacionales y a las exigencias del regulador. Además, acorde a una modificación reciente, la Junta Directiva incorpora la participación de tres directores externos con experiencia importante y trayectoria profesional. También, se ha creado una unidad de gestión integral de riesgos, en cumplimiento con las exigencias de las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Financieras.

Canal Corredores Fundamental en Estrategia

ASSA Vida mantiene sus esfuerzos con el canal de comercialización de corredores, a través de corredurías formales y agentes independientes, con los que suscribe negocios corporativos, regionales y *fronting*. Con lo anterior, la compañía espera lograr un acercamiento mayor con empresarios y clientes referidos, así como impulsar la venta cruzada de seguros de vida colectivo y gastos médicos con otros clientes dentro de la cartera de la compañía. Además, ASSA Vida planea reforzar las alianzas comerciales del canal financiero, en el que atiende instituciones financieras que no cuentan con una aseguradora relacionada y cubre sus pólizas de seguros colectivos de deuda.

Presentación de Cuentas

Para el presente reporte, se utilizaron los estados financieros para el período 2012-2016, auditados por la firma KPMG, S.A., así como estados financieros interinos al cierre de junio 2016. Los estados financieros empleados siguen las normas de contabilidad establecidas por la regulación local, los cuales no presentan salvedad alguna para el período de análisis.

Estructura de Propiedad

Fitch Considera Estructura de Propiedad Positiva para la Clasificación

ASSA Vida es subsidiaria de ASSA Compañía de Seguros, S.A. (Panamá) en 99% y de ASSA Compañía Tenedora, S.A. (ASSA Tenedora) en 1%. Esta última fue constituida el 28 de octubre de 2009 bajo las leyes de la República de Panamá e inició operaciones formalmente el 1 de enero de 2010; actúa como una entidad *holding* de seguros, subsidiaria 100% de Grupo ASSA.

Grupo ASSA es un conglomerado financiero con operaciones en Panamá, Nicaragua, Costa Rica y El Salvador. Junto con la actividad aseguradora y bancaria, desarrolla actividades de titularización hipotecas, inmobiliarias y de servicios. Entre las subsidiarias del grupo destacan: ASSA Tenedora, con sede en Panamá y cuya subsidiaria principal es ASSA en el mismo país; Grupo BDF, S.A., domiciliado en Panamá y cuya subsidiaria más grande por tamaño de activos es el Banco de Finanzas (BDF) de licencia general que opera en Nicaragua; y la Hipotecaria (Holding) Inc., con presencia en Panamá, El Salvador y Colombia.

El 15 de octubre de 2015, el grupo anunció la adquisición de los negocios de seguros de AIG. El cierre de la transacción está sujeto a la aprobación de las autoridades de cada uno de los países involucrados. La transacción, busca la compra del 100% de las operaciones de AIG Centroamérica, que opera en Guatemala, Honduras, El Salvador y Panamá. En El Salvador, se prevé que la fusión sea completada en el último trimestre de 2017.

Esta transacción le permitirá a ASSA incursionar en el mercado de Guatemala y Honduras, donde no contaba con operación. En el resto de los países, le permitirá consolidar su posición en el mercado local.

Perfil de la Industria y Entorno Operativo

La industria de seguros de El Salvador alcanzó una tasa de crecimiento nominal en la producción de primas de 2% cercano a lo proyectado por Fitch. Asimismo, para 2017, la agencia estima una tasa de crecimiento en producción de primas de 5%. El dinamismo menor en la suscripción de primas en comparación con ejercicios pasados es influenciado por un pronóstico de crecimiento económico acotado (2016: 2.3% y 2017: 2.5%). No obstante, la industria podría reflejar mejoras en 2017 a través de canales comerciales no tradicionales que crearían oportunidades en segmentos nuevos del mercado.

El año 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 regionales. Este comportamiento 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, tuvo un índice combinado de 98.8%. Fitch espera que los niveles de siniestralidad mantengan una tendencia creciente en el corto plazo, debido a un deterioro en 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

Compañía Fortalece su Posición de Mercado

Al cierre de 2016, ASSA Vida se ubicó como un competidor mediano dentro del segmento de seguros de personas (13.7% en primas emitidas netas de las compañías de vida), en el que compete con compañías de mayor trayectoria operacional que tienen instituciones financieras relacionadas y que implican un flujo importante de negocio.

El repunte fuerte que muestra la producción de primas de la compañía está ligado a la producción del ramo previsional (83.13% de la cartera total), habiendo adquirido en licitación una de las cuentas del ramo previsional de una de las dos administradoras de fondos de pensiones del país. Pese al incremento fuerte en primas suscritas durante 2016 (+397%), el crecimiento será más estable durante 2017, dado que se volvió a adquirir una de estas pólizas, manteniendo esta posición dentro del mercado.

Este flujo de primas permite una dilución más adecuada de su estructura de costos. Lo anterior, con un nivel de siniestralidad estable y adecuado, permitió alcanzar un desempeño operativo muy bueno, influyendo positivamente sobre la rentabilidad neta de la compañía.

Esta póliza previsional creará una dependencia fuerte, dado que permite una cartera más amplia para diluir su estructura de costos y, a la vez, se favorece de la estructura del programa de reaseguro. No obstante, existe un riesgo de volatilidad de este negocio año con año.

El resultado neto positivo contribuye a revertir las pérdidas acumuladas en el patrimonio. Asimismo, la agencia valora el fortalecimiento de la posición de capitalización de la aseguradora, a través de una inyección de capital en diciembre 2015, para sustentar el negocio previsional. Esto deja claro el soporte patrimonial disponible por parte del grupo controlador.

Cuadro Estadístico Comparativo (El Salvador)

(USD miles, cifras al 31 de diciembre de 2016)	Clasificación Actual	Siniestralidad Retenida (%)	Eficiencia Operativa Neta (%)	Índice Combinado (%)	Cobertura Operativa (%)	ROE Promedio (%)	Pasivo/ Patrimonio ^a (x)	Total Reservas/ Pasivo (%)	Primas Retenidas/ Patrimonio ^b (%)	Reservas Técnicas/ Primas Retenidas (%)	Activos Líquidos/ Reservas (%)
ASSA Vida	EAA(slv)	29.8	68.9	98.7	94.0	2.6	1.99	32.5	1.17	55.3	146
SISA Vida	EAA(slv)	58.5	40.1	98.6	92.0	10.4	1.6	76.5	1.8	66.8	191
Asesuisa Vida	EAA+(slv)	55.1	49.4	104.5	95.5	7.9	3.1	150.1	1.9	150.1	120
AIG Vida	n.d.	64.1	53.2	117.4	98.6	0.2	0.4	87.9	0.3	87.9	409
Pan American	n.d.	62.4	36.2	98.5	93.2	11.9	2.4	75.8	1.8	100.7	103
Aseguradora Vivir	n.d.	62.0	43.6	105.7	105.2	(9.8)	2.1	64.6	3.3	40.8	90

^a Apalancamiento financiero. ^b Apalancamiento operativo. x: veces. n.d.: no disponible. Nota: Las entidades pueden ser clasificadas y no clasificadas por Fitch. Fuente: Fitch con datos publicados por la Superintendencia del Sistema Financiero.

Capitalización y Apalancamiento

(USD miles)	2016	2015	2014	2013	2012	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio ^a (Veces)	0.6	2.1	2.5	1.7	0.5	Actualmente, la compañía opera con buenos niveles de capitalización y apalancamiento en relación con su operación. Sin embargo, la agencia destaca la importancia de continuar generando capital interno suficiente para subsanar las pérdidas acumuladas y que desviaciones en siniestralidad no generen situaciones de estrés.
Primas Retenidas/Patrimonio ^b (Veces)	0.8	1.1	4.5	2.7	0.7	
Patrimonio/Activo Total (%)	62.2	32.6	28.8	37.7	67.9	

^a Apalancamiento financiero. ^b Apalancamiento operativo.
Fuente: Fitch con información financiera de ASSA Vida.

Posición Patrimonial Robusta

- Capital Acorde a Generación de Negocio
- Evolución Favorable en Apalancamiento
- Soporte Comprobado del Accionista

Capital Acorde a Generación de Negocio

Ante la incursión en el negocio previsional, en noviembre de 2015, ASSA Vida aumentó en USD6 millones el capital social pagado. Por lo tanto, al cierre de diciembre de 2016 el capital social pagado ascendía a USD10 millones, con un patrimonio total de USD10.87 millones, subsanando en parte la pérdidas acumuladas. Este patrimonio equivale a 62.2% el activo total, su posición más alta desde el inicio de su operación. Fitch opina que, a medida la generación interna de capital se mantenga favorable, dejará de requerir aportes adicionales de capital e iniciaría una nueva etapa de generación interna de capital para la compañía.

Es de esperar que, una vez se lleve a cabo el proceso de fusión con las compañías de AIG en El Salvador, la aseguradora quedaría en una posición aún más holgada en su posición patrimonial. No se descartaría alguna distribución de dividendos antes el patrimonio fusionado de ambas compañías. Al cierre de diciembre de 2016, ASSA Vida mostró una suficiencia patrimonial regulatoria de 123.07%.

Evolución Favorable en Apalancamiento

La evolución favorable en los niveles de capitalización también se reflejó sobre el apalancamiento de la compañía. Al cierre de diciembre 2016, los niveles de apalancamiento evolucionaron muy favorablemente, se alcanzó una relación pasivo a patrimonio de 0.6x y un apalancamiento operativo de 0.8x, inferiores a los promedios del sector. Aunque la cartera de primas ha incrementado sustancialmente, el negocio previsional es cedido en aproximadamente 80%, lo que contribuye a mantener niveles de apalancamiento buenos en relación con su operación actual y en torno al mercado. Se espera que la compañía mantenga los niveles alcanzados, dado que no se prevén cambios en su esquema de cesión, y permite un margen amplio para las metas de crecimiento trazadas en otras líneas de negocio.

Soporte Comprobado del Accionista

La clasificación de ASSA se sustenta en un enfoque de soporte de grupo en el que Fitch ha considerado la importancia estratégica de la subsidiaria, así como la capacidad para proveer soporte por parte del grupo.

En opinión de Fitch, los aportes constantes de efectivo recibidos para incrementar su capital denotan, en parte, el compromiso de su accionista último con la estrategia y planes de crecimiento de la compañía.

Desempeño Financiero y Resultados

(USD miles)	2016	2015	2014	2013	2012	Expectativas de Fitch
Siniestros Brutos/Primas Netas (%)	35.7	77.0	29.2	22.6	11.2	La agencia considera que será necesario mantener políticas de suscripción adecuadas, las cuales juntos al ritmo de crecimiento favorable de la compañía, permitirá mantener un resultado favorable sustentado en el resultado técnico sostenible. Además, Fitch dará seguimiento al desempeño del ramo previsional, cuya siniestralidad podría frenar los resultados proyectados y crear volatilidad en los indicadores de la compañía.
Siniestros Netos/PDR (%)	54.6	57.4	45.5	31.5	16.3	
Costos Operativos Netos/PDR (%)	36.5	53.8	65.1	75.6	121.3	
Índice Combinado (%)	91.1	111.1	110.6	107.2	137.7	
Cobertura Operativa (%)	83.4	109.3	110.1	105.7	131.2	
ROAA (%)	6.8	(1.6)	(12.5)	(6.49)	(11.9)	

PDR: Primas devengadas retenidas.

Fuente: Fitch con información financiera de ASSA Vida.

Crecimiento Relevante Favorece Desempeño

- Siniestralidad Acorde a Crecimiento de Cartera
- Mejora Notable en Eficiencia Operativa
- Resultado Neto Positivo

Siniestralidad Acorde a Crecimiento de Cartera

Al cierre de 2016, la cartera suscrita de ASSA Vida mostró un crecimiento importante, que trajo consigo un flujo mayor de siniestros. Asimismo, el ramo previsional implica una constitución de reservas de siniestros incurridos pero no reportados (IBNR, por sus siglas en inglés). Lo anterior se refleja sobre el índice de siniestralidad neta de la compañía, el cual se encuentra en 54.6% las primas devengadas, nivel acorde al dinamismo de su negocio.

Desde 2015, la aseguradora ha seguido un proceso de depuración y saneamiento de la cartera de gastos médicos con medidas correctivas para revertir la tendencia en siniestralidad del ramo y alcanzar su rentabilidad. Al cierre de 2016, estas medidas mostraron un resultado favorable, dado que el ramo alcanzó una rentabilidad técnica positiva. Sin embargo, existe el reto de recuperar la pérdida importante en el volumen de la cartera de vida colectivo, ramo que registró una reducción de 28% con respecto a 2015, por lo cual mostró un nivel mayor de siniestralidad.

Por otra parte, el negocio previsional con los seguros de invalidez y sobrevivencia ha favorecido el nivel global de siniestralidad, a través del volumen mayor en primas devengadas. Lo anterior ha permitido una dilución mayor de siniestros. Sin embargo, Fitch dará seguimiento a la evolución del desempeño y rentabilidad de esta cartera.

Mejora Notable en Eficiencia Operativa

Al cierre de junio de 2016, ASSA Vida logró una cartera de primas más amplia con el flujo de negocio proveniente del ramo de invalidez y sobrevivencia, lo cual permitió una dilución mayor de los costos operativos. Asimismo, registró una reducción importante en los gastos de adquisición (38% negativo), con respecto a diciembre de 2015, la cual es baja y que también favoreció la eficiencia operativa.

En consecuencia, la estructura de costos operativos netos disminuyó de manera interanual. Esto provocó que se alcanzara una mejor dilución de la misma y se registrara un índice de eficiencia de 36.5% frente a primas devengadas, en comparación con lo registrado al cierre de 2015 de 53.8%, dando un margen adecuado en su desempeño operativo.

Resultado Neto Positivo

Ante la mejora notable en eficiencia operativa y la siniestralidad controlada, la compañía registró un índice combinado adecuado de 91.1% al cierre de 2016, revirtiendo las pérdidas operativas

registradas desde el inicio de su operación, por lo que logró superar el punto de equilibrio. Asimismo, la contribución del ingreso financiero mejoró en su indicador frente a primas devengadas, incrementando hasta 7.7% desde 1.8% en 2015, favorecido por una base de inversión mayor ante el aumento de capital.

En términos netos, ASSA Vida alcanzó un resultado positivo de USD993 miles y, con ello revierte en parte las pérdidas acumuladas en su patrimonio. De acuerdo a lo anterior, la agencia opina que el reto principal de la compañía es mantener una operación rentable, considerando que los resultados dependen del desempeño del negocio previsional y que su volatilidad es potencialmente alta.

Inversiones y Liquidez

(USD miles)	2016	2015	2014	2013	2012	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Total Reservas (veces)	3.4	8.4	0.9	2.4	3.0	La agencia espera que, en la medida se incursione en el negocio previsional, los niveles de liquidez se acoten. No obstante en el corto plazo, Fitch esperaría que se mantengan en niveles muy adecuados y suficientes para la operación actual y estimada.
Activos Líquidos/Total Pasivos (veces)	1.6	1.1	0.5	0.8	2.0	
Rotación de Cobranza (días)	38	85	58	38	37	

Fuente: Fitch con información financiera de ASSA Vida.

Posición de Liquidez Adecuada a su Operación Actual

- Portafolio de Inversiones Enfocado en Renta Fija
- Aumento en Activos de Liquidez Mayor
- Liquidez Favorable

Portafolio de Inversiones Enfocado en Renta Fija

La base de inversión de la compañía se ve ampliamente robustecida, producto de la inyección capital colocado en instrumentos de renta fija. La compañía muestra un apetito mayor a depósitos a plazo de corto plazo, para lograr un calce con sus obligaciones. Estos instrumentos representan 67% del portafolio total. Los siguen instrumentos de orden público, emitidos a través de la dirección general de tesorería o entidades estatales con 22%. El restante 11% son obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas a más de un año.

Los depósitos a plazo se encuentran colocados en 12 instituciones locales. Dentro de estos recursos, 45% de estos están en instituciones con calificaciones de riesgo otorgadas por Fitch.

Al cierre de 2016, la compañía ya no registraba dentro de su activo reportos bajo el rubro de préstamos, como habría sido hasta el año 2015.

Aumento en Activos de Liquidez Mayor

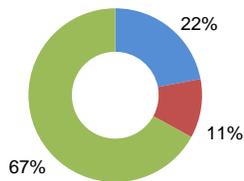
Al cierre de 2016, 60% del activo total de ASSA Vida corresponde a inversiones financieras y recursos disponibles. Lo anterior se debe principalmente al crecimiento significativo que registró la cartera de recursos de inversión y los fondos en disponible, ante el aporte reciente de capital para respaldar el negocio previsional y el crecimiento de la cartera.

Sin embargo, las primas por cobrar también se mostraron en ascenso, de la mano con el dinamismo que muestra su cartera y de acuerdo con la suscripción del negocio en el último trimestre del año. No obstante, este ramo también incrementó sustancialmente el volumen de la cartera de primas por cobrar en 348% y pasó a significar 28% dentro del activo total. Destaca la buena calidad de dicha cartera, dado que la proporción con un vencimiento superior a 60 días es únicamente 4% y la rotación de cobranza se redujo a 38 días.

Portafolio de Inversiones

Por tipo de emisor

- Valores Emitidos por el Estado
- Obligaciones de Sociedades de El Salvador
- Depósitos a Plazo



Fuente: ASSA Vida.

Liquidez Favorable

Aunque la compañía cuenta con un fortalecimiento importante de recursos de inversión, durante 2016 se incurrió en un gasto fuerte por constitución de reservas, especialmente de siniestros. Por lo tanto, se registra un nivel de liquidez menor respecto a 2015. Sin embargo, este es bueno en relación con su operación actual. Los activo de liquidez mayor equivalen a 3.4x la base de reservas frente a 2.81x registrado por el mercado de compañías de vida y 1.66 x del mercado total.

Por otro lado, la cobertura sobre pasivos también resultó en un nivel favorable de 1.6x, superior al del año anterior (al cierre de 2015: 1.1x), donde los pasivos totales estaban influenciados por un aumento importante en las cuentas por pagar a compañías de reaseguro, principalmente por primas cedidas del ramo previsional. Fitch dará seguimiento a las coberturas de liquidez, principalmente por el comportamiento y desempeño del ramo de invalidez y sobrevivencia, el cual requiere una liquidez muy bien administrada para hacer frente tanto a desviaciones de siniestralidad como a la frecuencia de la siniestralidad.

Adecuación de Reservas

(USD miles)	2016	2015	2014	2013	2012	Expectativas de Fitch
Reservas/Total Pasivos (%)	46.7	13.0	60.2	34.7	67.5	La agencia espera que ASSA Vida mantenga una política conservadora de constitución de reservas a medida que su operación crezca, lo cual le permitiría fortalecer la base de reservas y reflejar niveles de cobertura más adecuados. Además, el negocio previsional exigirá una constitución de reservas mayor, como se ha registrado durante 2016.
Reservas Matemáticas y de Riesgos en Curso/Total Reservas (%)	25.2	65.6	72.0	88.6	93.3	
Reservas de Siniestros/Total Reservas (%)	74.8	34.4	28.0	11.4	6.7	
Total Reservas/Primas Retenidas (%)	37.8	24.1	32.9	21.4	42.9	

Fuente: Fitch con información financiera de ASSA Vida.

Nivel de Reservas Acorde al Esquema de Negocios

- Composición de Reservas Acorde al Perfil de la Cartera
- Aumento en Cobertura de Reservas

Composición de Reservas Acorde al Perfil de la Cartera

ASSA Vida registró una proporción de reservas matemáticas y de riesgos en curso frente a reservas totales de 25.2%, la cual fue menor que en períodos anteriores y que el promedio de las compañías de vida de 55.3%. Aunque la cartera de primas mostró un crecimiento acentuado, este está sustentado en el negocio previsional, pólizas declarativas mensuales por las que la compañía no realiza constitución de reservas de riesgos en curso. Sin embargo, sí implican una constitución fuerte sí para siniestros incurridos y no reportados. Como resultado, el volumen de reservas de siniestros mostró un aumento relevante y equivale a 74.8% de las reservas totales desde 34.4% al cierre de 2015.

Aumento en Cobertura de Reservas

De acuerdo a lo anterior, ASSA Vida registró una cobertura de reservas en relación con primas retenidas totales de 37.8%, cobertura que incrementó con respecto al año anterior pero que sigue siendo inferior al promedio de las aseguradoras de personas de 85.6%. Sin embargo, en opinión de Fitch, la relación es producto del perfil de cartera de la compañía, considerando que la constitución de reservas de riesgos en curso es baja, debido a que los riesgos de cola corta, como vida colectivo y gastos médicos, predominan en la cartera. Aunado a esto, dada la incursión en el negocio previsional, la agencia espera incrementos en la cobertura de reservas en el corto plazo; donde se esperan que sobresalgan las reservas de siniestros.

Reaseguro

Esquema de Reaseguro Adecuado

- Esquema de Reaseguro Basado en Contratos Exceso de Pérdidas
- Exposiciones Patrimoniales Controladas
- Protección a Catastrófica para Líneas Personales

Esquema de Reaseguro Basado en Contratos Exceso de Pérdidas

En la vigencia actual del programa de reaseguro, la compañía mantiene una protección de tipo exceso de pérdidas operativo para proteger los riesgos suscritos en ramos de vida colectiva, deuda y accidentes personales, con exposiciones de riesgo acotadas. Por su parte, para el ramo de gastos médicos mayores, la aseguradora se mantiene contando con una protección de tipo cuota parte y además un contrato de tipo exceso de pérdida operativo que cubre la retención del contrato anterior, acotando la exposición a cargo de la compañía, a un nivel conservador. Para todos los contratos mencionados, ASSA Vida cuenta con un apoyo en 100% de su casa matriz, a través de la reaseguradora cautiva del grupo, Lion Re, domiciliada en Bermuda.

Exposiciones Patrimoniales Controladas

El contrato actual que cubre el negocio de vida colectivo, deuda y accidentes personales es a través de un contrato exceso de pérdidas, 100% a cargo de su casa matriz. La prioridad para ASSA Vida supone un nivel conservador.

En cuanto al negocio de salud, también existe un contrato exceso de pérdidas y la prioridad a cargo de la compañía muestra una exposición por riesgo, en comparación con el patrimonio dentro de un nivel conservador. Además, la entidad protege este ramo con un contrato cuota parte con una capacidad mayor, igualmente apoyado por el reasegurador cautivo del grupo.

Por otro lado, el ramo de invalidez y sobrevivencia es protegido mediante un contrato proporcional cuota parte, cediendo 90% de las primas suscritas a través del cual la retención de la aseguradora es conservadora. El contrato es liderado por Hannover Re (calificación de riesgo de 'AA-', otorgada por Fitch). Además, existen dentro del contrato dos reaseguradores internacionales de calidad crediticia adecuada y una aseguradora local que también participa como tomador de riesgos.

Protección Catastrófica para Líneas Personales

Asimismo, ASSA Vida cuenta con una protección catastrófica de exceso de pérdidas para los ramos de vida colectivo, deuda y accidentes personales. La prioridad máxima a cargo de la compañía supone una exposición patrimonial moderada (2.8% del patrimonio por evento) para dicho contrato.

Además, cuenta con una protección catastrófica para el negocio previsional, su línea de negocio principal, a cargo de Mapfre Re en 100%. Este contrato muestra una máxima exposición bastante acotada de 0.5% del patrimonio por evento.

Clasificación en Escala de Fitch

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

- Clasificación de Fortaleza Financiera de Seguros de Largo Plazo: 'AA(slv)'
Perspectiva Estable.

Apéndice A: Información Financiera

ASSA Vida, S.A., Seguros de Personas

Balance General

(USD miles)	2016	2015	2014	2013	2012	Variación 2016/2015 (%)
Activos Líquidos	10,499	8,754.6	1,652.8	1,454.0	937.5	20.0
Disponibles	1,325	5,744.5	647.6	287.0	34.3	(76.9)
Inversiones Financieras	9,174	3,010.1	1,005.2	1,167.0	903.2	204.8
Préstamos Netos	0	900.2	800.1	345.0	290.0	(100.0)
Primas por Cobrar	4,881	1,089.1	1,570.5	586.0	174.2	348.2
Instituciones Deudoras de Seguros y Fianzas	262	391.7	0.0	0.0	0.0	(33.2)
Inversiones Permanentes	0		0.0	0.0	0.0	0.0
Bienes Muebles e Inmuebles	0		0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Activos	1,839	759.7	507.9	441.0	32.7	142.0
Total Activo	17,480	11,895.3	4,531.3	2,826.0	1,434.4	47.0
Obligaciones con Asegurados	7.2	24.0	154.9	23.0	0.0	(70.0)
Reservas Técnicas y Matemáticas	777.3	681.7	1,397.4	541.0	290.0	14.0
Reservas para Siniestros	2309.8	357.7	544.4	69.7	20.9	545.7
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	1160.9	73.7	298.0	151.7	42.8	1475.2
Obligaciones con Entidades Financieras	0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	186.6	217.9	460.3	830.3	18.4	(14.4)
Cuentas por Pagar	2101.8	522.6	326.0	84.3	63.4	302.2
Provisiones	56.2	48.0	21.0	14.1	25.3	17.1
Otros Pasivos	5.5	6,088.0	25.7	48.1	0.0	(99.9)
Total Pasivos	6,605	8,013.6	3,227.7	1,762.2	460.8	(17.6)
Capital Social Pagado	10,000	4,000.0	1,900.0	1,200.0	1,200.0	150.0
Reservas de Capital	97.7		0.0	0.0	3.9	0.0
Patrimonio Restringido	141.9		0.0	0.0	0.0	0.0
Resultados de Ejercicios Anteriores	(358)	(118.3)	(135.8)	0.0	(67.1)	0.0
Resultado del Ejercicio	993.3		(460.6)	(136.0)	(163.2)	(939.6)
Total Patrimonio	10,875	3,881.7	1,303.6	1,064.0	973.6	180.2
Total Pasivo y Patrimonio	17,480	11,895.3	4,531.3	2,826.2	1,434.4	47.0

Estado de Resultados

(USD miles)	2016	2015	2014	2013	2012	Variación 2016/2015 (%)
Primas Emitidas Netas	28,557	5,741.6	6,839.3	3,608.8	1,289.3	397
Primas Cedidas	(20,394)	(1,425.8)	(938.7)	(753.0)	(564.6)	1330
Primas Retenidas Netas	8,162	4,315.8	5,900.6	2,855.8	724.7	89
Siniestros Pagados Netos	(10,189)	(4,422.3)	(1,994.5)	(814.7)	(144.5)	130
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	7,735	1,350.0	174.9	42.2	72.2	473
Siniestros Netos Retenidos	(2,454)	(3,072.3)	(1,819.6)	(772.5)	(72.3)	(20)
Ingresos/Egresos por Ajuste de Reservas	(2,048)	902.4	(1,330.9)	(300.0)	(205.4)	(327)
Gastos de Adquisición y Conservación	(1,095)	(1,766.1)	(2,660.9)	(1,605.4)	(189.7)	(38)
Reembolso de Comisiones por Reaseguro	73	36.2	33.3	42.3	42.6	100
Resultado Técnico	2,638	416.0	122.5	220.2	299.9	534
Gastos de Administración	(1,922)	(976.3)	(656.0)	(406.5)	(501.0)	97
Resultado de Operación	717	(560.3)	(533.5)	(186.3)	(201.1)	(228)
Ingresos Financieros	651	104.5	47.5	49.0	37.2	523
Gastos Financieros	(28)	(13.7)	(21.9)	(12.4)	(2.7)	101
Otros Ingresos Netos	56	352.9	47.3	13.9	3.4	(84)
Resultado antes de Impuestos	1,396	(116.6)	(460.6)	(135.8)	(163.2)	(1298)
Provisión para el Impuesto a la Renta	(403)	(1.7)	0.0	0.0	0.0	23612
Resultado Neto	993.3	(118.3)	(460.6)	(135.8)	(163.2)	(940)

Fuente: ASSA Vida.

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

La clasificación intrínseca de ASSA Vida considera el beneficio parcial por soporte por parte de ASSA Tenedora (*holding* de seguros), que a su vez pertenece a Grupo ASSA. En opinión de Fitch, dicho soporte estaría disponible en caso de ser necesario.

La clasificación de ASSA Vida ha sido asignada, básicamente, en función de lo siguiente.

- La subsidiaria tiene importancia estratégica, tal como se refleja en el compromiso fuerte con la operación de ASSA Vida en El Salvador, a través del uso de una misma marca, políticas de suscripción, productos y en la protección de reaseguro a cargo, en su mayoría, de la reaseguradora cautiva del grupo, subsidiaria también del grupo, así como los aportes de capital recientes para apoyar la operación.

Información Regulatoria El Salvador

Nombre Emisor o Sociedad Administradora	ASSA Vida, S.A. Seguros de Personas
Fecha del Consejo de Clasificación	31/mar/2017
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	31/dic/2016
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (Si Aplica)	AA(slv)
Link 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.

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 CALIFICACIONES 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 CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES 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 CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES 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 calificaciones, 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 calificación, 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 calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones 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 calificación 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 calificaciones 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 calificaciones 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 calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación 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 calificación 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 calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación 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 calificación 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 calificaciones 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 calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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 calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará 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 disseminación de una calificación 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 calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones 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".