

Aseguradora Vivir, S.A., Seguros de Personas

Con Estados Financieros no Auditados al 30 de junio de 2016		Fecha de Comité: 26 de octubre de 2016
Empresa perteneciente al sector asegurador		San Salvador, El Salvador
Comité Ordinario N° 67/2016		
Yenci Sarceño / Analista Titular	(503) 2266-9471	ysarceno@ratingspcr.com
Wilfredo Vásquez / Analista Soporte	(503) 2266-9471	wvasquez@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Clasificado ¹	Clasificación	Perspectiva
Fortaleza Financiera	EBBB	Estable

Significado de la Clasificación

Categoría EBBB: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son suficientes.

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo² dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo.

“La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de una entidad financiera y no son recomendaciones de compra y/o venta de instrumentos que esta emita”.

“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”.

Racionalidad

En comité extraordinario de clasificación de riesgo, PCR decidió por unanimidad cambiar la clasificación de la Fortaleza Financiera de Aseguradora Vivir, S.A., Seguros de Personas pasando de “EBBB-”, perspectiva “Estable” a “EBBB”, perspectiva “Estable”.

La decisión se fundamenta en la suficiente capacidad de pago de sus obligaciones, debido a la evolución positiva de sus ingresos principalmente sus ingresos por primas, al apoyo de sus principales accionistas, que han brindado soporte a las operaciones. Además, la aseguradora presenta adecuados indicadores de cobertura de reservas y liquidez.

Perspectiva

Estable

¹ Metodología de clasificación de riesgo de obligaciones de compañías de seguros de vida de Pacific Credit Rating.

² Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de “NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO” (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Resumen Ejecutivo

La clasificación de la fortaleza financiera de Aseguradora Vivir, S.A., Seguros de Personas se fundamenta en los siguientes fundamentos:

- **Crecimiento de los ingresos y participación en el mercado.** Al 30 de junio de 2016 Aseguradora Vivir, muestra un aumento del 79.4% (US\$5.0 millones) en sus ingresos totales en comparación al año previo, debido al incremento en primas del 157.1% (US\$5.4 millones), respecto a junio de 2015. Dicho cambio en la cuenta primas, fue principalmente por el ramo accidentes y enfermedades. En el sistema asegurador la compañía tiene una participación de 2.5% mayor en 1.5 puntos porcentuales que el año previo (1.0%).
- **Respaldo de sus principales accionistas.** Cuenta con el respaldo de sus principales accionistas, quienes poseen una amplia experiencia en el sector asegurador de República Dominicana y apoyan las operaciones de la aseguradora con aportaciones de capital siempre que sea necesario; tal como se refleja en el aporte de US\$1.0 millones en julio de 2015 y por la compra en efectivo de las pérdidas acumuladas.
- **Adecuados niveles de liquidez y cobertura de las inversiones financieras.** Los indicadores de cobertura muestran que Aseguradora Vivir tiene una adecuada capacidad para responder a sus obligaciones técnicas y con sus asegurados. La Aseguradora tiene una razón circulante de 1.56 veces a junio de 2016, inferior en 0.01 veces que junio de 2015 (1.57 veces). Asimismo, las inversiones totales muestra una cobertura sobre reservas de 1.86 veces, inferior en 0.24 veces a la cobertura de junio de 2015.
- **La aseguradora presenta resultado neto positivo.** A junio de 2016, Aseguradora Vivir tuvo ganancias de US\$48.0 miles, mayor en US\$29.0 miles que el período previo (ganancias de US\$19.0 miles); como resultado del gran crecimiento de las primas. A pesar del aumento de las utilidades, el ROA se mantuvo en 0.3% a junio de 2016, debido al crecimiento del 99.4% de los activos y el ROE paso de 0.6% en junio de 2015 a 1.4% en junio de 2016.

Sistema Asegurador de El Salvador

El 1980 se publicó el decreto 158, en el cual se estableció la nacionalización de ciertas instituciones y entre estas también la nacionalización parcial del sistema asegurador. En 1983 surge la primera compañía autorizada por el Ministerio de Economía especializada en seguros de fianzas. Luego en 1993 se privatiza la actividad aseguradora y en 1997 entra en vigencia La Ley de Sociedades de Seguros.

El mercado de seguros en El Salvador se encuentra regulado por la Superintendencia del Sistema Financiero, según el Decreto Legislativo N° 844; esto en la búsqueda de garantizar la transparencia en el establecimiento de reglas en el mercado de oferentes y demandantes de seguros. A la fecha de análisis, se encuentran operando 24 compañías³ aseguradoras.

Cuadro 1: Aseguradoras por Participación en Primas Netas			
Junio de 2016			
Compañía de seguros	Participación	Compañía de seguros	Participación
Sisa, Vida, S.A.	13.1%	AIG Seguros, El Salvador, S.A.	2.9%
Aseguradora Agrícola Comercial, S.A.	12.4%	Aseguradora Vivir, S.A.	2.5%
Mapfre La Centro Americana, S.A.	9.4%	Asoc. Coop. de Serv. de Seg. Futuro R.L.	1.3%
Asesuisa Vida, S.A.	9.2%	Fedecrédito Vida, S. A.	1.3%
Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A.	6.9%	La Central de Seguros y Fianzas, S.A.	1.2%
Scotia Seguros, S.A.	6.8%	Assa Compañía de Seguros, S.A.	1.0%
Pan American Life Insurance Company	6.7%	Seguros Azul, S.A.	1.0%
Seguros e Inversiones, S.A.	5.7%	Seguros Azul Vida, S.A.	0.9%
Seguros del Pacifico, S.A.	5.1%	Qualitas Compañía de Seguros, S.A.	0.9%
Assa Compañía de Seguros de Vida, S.A.	4.3%	Aseguradora Popular, S.A.	0.3%
Davivienda Seg. Comerc. Bolívar, S.A.	3.8%	Seguros Fedecrédito	0.2%
AIG Vida, S.A.	3.1%	Davivienda Vida Seguros, S.A.	0.0%
Total Primas del sector (Millones)			US\$302.9

Fuente: SSF / Elaboración: PCR

Hechos relevantes

- El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión de fecha 26 de mayo de 2016, autorizó a la Sociedad Inversiones Financieras Grupo Azul, S.A., de conformidad a lo establecido en el artículo 118 de la Ley de Banco, invertir en la sociedad Seguros Azul, S.A., mediante la adquisición de 1,999,999 acciones que representan el 99.99995% del capital social.
- Con fecha 3 de diciembre de 2015, en Junta General Extraordinaria de Accionistas se aprueba la fusión por absorción entre las sociedades ASSA Compañía de Seguros, S. A. como sociedad absorbente y AIG Seguros, El Salvador, S. A., como sociedad absorbida. La fusión podrá formalizarse al haberse cumplido las siguientes condiciones: (a) que se obtengan las autorizaciones regulatorias de cambio de control necesarias para que Grupo ASSA, S. A. y/o cualquiera de sus filiales adquieran las acciones de las filiales de AIG en El Salvador, AIG Seguros, El Salvador, S. A. y AIG Vida, S. A., Seguros de Personas y demás condiciones que Grupo ASSA, S. A. y AIG hayan pactado al efecto; (b) que se dé el cierre de la referida transacción de compraventa de las acciones de las sociedades de seguro de AIG en El Salvador, AIG Seguros, El Salvador, S. A. y AIG Vida, S. A., Seguros de Personas, por Grupo ASSA, S.A. y/o cualquiera de sus filiales; (c) que una vez Grupo ASSA, S. A. y/o cualquiera de sus filiales se conviertan en accionistas de AIG Seguros, El Salvador, S. A. y AIG Vida, S. A., Seguros de Personas, y para dar cumplimiento a la legislación aplicable, transcurrido el plazo de oposición sin haberla o habiéndose declarado infundada cualquier oposición, según el caso, se celebre Junta General Extraordinaria de Accionistas para (i) ratificar el acuerdo de fusión como el nuevo accionista de la Sociedad, habiéndose perfeccionado la transacción de compraventa de acciones ya referida, y, (ii) conocer de las modificaciones al pacto social de la Sociedad y demás requisitos que sean necesarios para concluir el proceso de fusión; y, (d) que se obtengan las autorizaciones correspondientes, relativas a la fusión propuesta.

³ Según la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF)

- El 15 de octubre de 2015, se anunció que ASSA Compañía Tenedora, S.A. y ASSA Compañía de Seguros suscribieron un acuerdo de compraventa de acciones con American International Group, Inc. (AIG), en el cual ASSA adquirirá el 100% de las operaciones de AIG en Centroamérica, que incluye El Salvador, Guatemala, Honduras y Panamá. La transacción aún está sujeta a la aprobación por parte de las entidades reguladoras en cada uno de los países.
- En fecha 18 de septiembre de 2015 se publica la modificación al Asiento Registral de la sociedad ASSA Compañía de Seguros de Vida, S.A., Seguros de Personas, como Emisor de Valores, para marginar el aumento de capital social por US\$700,000.00 pasando de US\$1,200,000.00 a US\$1,900,000 y la última Escritura Pública de Modificación al Pacto Social de fecha 27 de noviembre de 2014.
- En fecha 02 de septiembre de 2015 se publica la modificación al Asiento Registral de la sociedad Aseguradora Agrícola Comercial, S.A., por el aumento de capital social por US\$3,000.000, pasando de US\$10,000,000.00 a US\$13,000,000.00, como capital social suscrito y pagado; aumento autorizado en sesión de su Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de fecha 16/02/2015, formalizado en escritura de modificación al pacto social de fecha 20/05/2015, inscrita en el Registro de Comercio el 08/06/2015.

Análisis Financiero

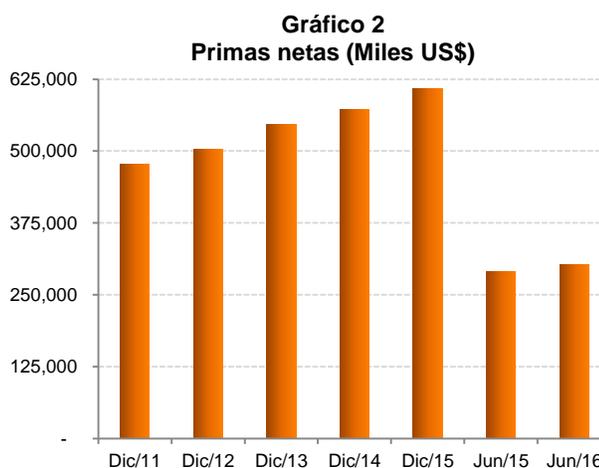
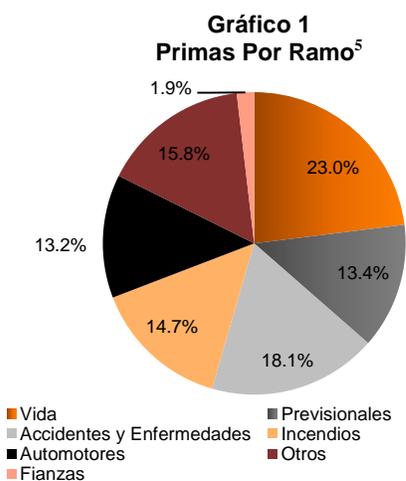
Primas

El sector de seguros presentó una alta concentración a junio de 2016, el 51.0% de las primas se encuentran concentradas en las primeras 5 aseguradoras, y un 79.6% se concentra en las primeras 10 compañías. Las primas a junio de 2016 según información de la Superintendencia del Sistema Financiero se componen principalmente en el ramo de vida con 23.0%; seguido del ramo de accidentes y enfermedades, con 18.1% y en tercer lugar los seguros de incendios, con 14.7%⁴.

A junio de 2016, las primas netas del sector alcanzaron US\$302.9 millones, un incremento interanual del 4.4%. Las primas cedidas a reaseguradoras hasta junio de 2016, ascendieron a US\$111.7 millones, presentando, un aumento de 16.4% con respecto al año previo.

Cuadro 2: Primas Sector (Miles US\$)							
	Dic/11	Dic/12	Dic/13	Dic/14	Dic/15	Jun/15	Jun/16
Primas Productos	500,281	533,352	592,580	623,123	662,577	315,855	341,288
Dev. Y Canc. De Primas	22,485	30,482	46,433	51,336	53,952	25,880	38,418
Primas Netas	477,796	502,870	546,147	571,787	608,625	289,975	302,871
Primas Cedidas	186,438	191,306	194,390	190,749	203,909	95,960	111,658
Porcentaje de Primas Cedidas	39.0%	38.0%	35.6%	33.4%	33.5%	33.1%	36.9%

Fuente: SSF / Elaboración: PCR



Fuente: SSF / Elaboración: PCR

⁴ Boletín estadístico del sistema financiero, de abril a junio 2016. Superintendencia del sistema financiero.

⁵ Boletín estadístico del sistema financiero, de abril a junio 2016. Superintendencia del sistema financiero.

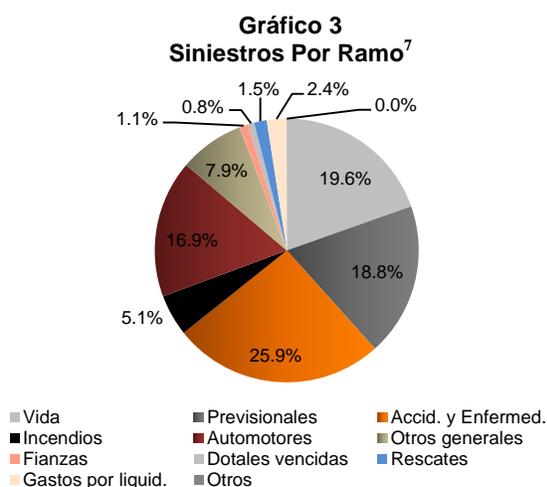
Siniestralidad

Los ramos de seguro con mayores reclamos para las aseguradoras a junio de 2016, fueron los seguros de accidentes y enfermedades, con una participación del 25.9% del total de siniestros pagados, seguido por los seguros de vida, con el 19.6% y seguros previsionales, con el 18.8%⁶.

A junio de 2016, los siniestros brutos muestran un aumento interanual de 9.4% (US\$13.4 millones), crecimiento principalmente por tres aseguradoras, las cuales afectaron negativamente al sector, llegando a representar el 60.7% (US\$8.1 millones) del crecimiento total. Por otro lado, los siniestros retenidos crecieron un 9.5% durante el mismo período. Por su parte, la relación entre el siniestro retenido y la prima retenida, ha cerrado al 30 de junio de 2016 en 59.1%, un aumento de 5.9 puntos porcentuales en comparación al año previo.

Cuadro 3: Siniestralidad (Miles US\$)							
	Dic/11	Dic/12	Dic/13	Dic/14	Dic/15	Jun/15	Jun/16
Siniestros Brutos	215,040	238,793	238,878	266,494	330,979	142,864	156,269
Siniestros Retenidos	140,623	158,017	169,862	191,018	232,272	103,287	113,073
Siniestro bruto/ prima emitida neta	45.0%	47.5%	43.7%	46.6%	54.4%	49.3%	51.6%
Siniestro retenido / prima retenida	48.3%	50.7%	48.3%	50.1%	57.4%	53.2%	59.1%

Fuente: SSF / Elaboración: PCR



Fuente: SSF / Elaboración: PCR

Las utilidades netas del sector a junio de 2016, ascendieron a US\$19.3 millones, un 21.1% inferior a lo logrado al mismo período del año anterior. Con respecto a la rentabilidad patrimonial, esta disminuyó en 8.6 puntos porcentuales, pasando de 14.0% en junio de 2015 a 5.4% en junio de 2016. El ROA fue de 2.4%, menor en 3.9 puntos porcentuales que junio de 2015 (6.3%). El decrecimiento en la rentabilidad se debe a que los gastos crecen a mayor ritmo que los ingresos operacionales y no operacionales, principalmente por los gastos de siniestralidad, primas cedidas y devoluciones y cancelaciones. Es importante mencionar que debido a las características antes mencionadas, dichos indicadores son los más bajos de rentabilidad de los periodos analizados.

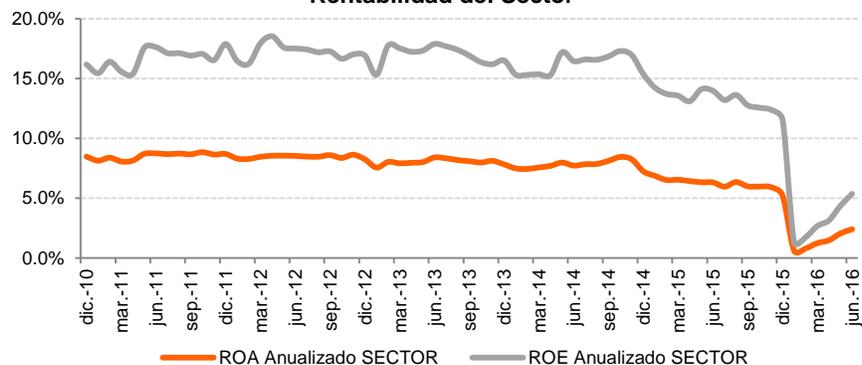
Cuadro 4: Rentabilidad Anualizada							
	Dic/11	Dic/12	Dic/13	Dic/14	Dic/15	Jun/15	Jun/16
ROA Anualizado Sector	8.7%	8.2%	7.8%	7.2%	5.2%	6.3%	2.4%
ROE Anualizado Sector	17.9%	16.9%	16.5%	15.4%	11.6%	14.0%	5.4%

Fuente: SSF / Elaboración: PCR

⁶ Boletín estadístico del sistema financiero, de abril a junio de 2016. Superintendencia del sistema financiero.

⁷ Boletín estadístico del sistema financiero, de abril a junio de 2016. Superintendencia del sistema financiero.

Gráfico 5
Rentabilidad del Sector



Fuente: SSF / Elaboración: PCR

Balance General

Para junio de 2016, los activos totales del sector decrecieron en 0.3%, comparado con el año previo. Se destaca en este comportamiento, el decremento principalmente de la cuenta inversiones financieras con una disminución de US\$39.7 millones (-9.0%), inversiones permanentes con US\$6.5 millones (-8.4%) y sociedades deudoras con US\$1.2 millones (-4.9%).

Cuadro 5: Activos Sector (Miles US\$)							
	Dic/11	Dic/12	Dic/13	Dic/14	Dic/15	Jun/15	Jun/16
Disponible	53,600	27,873	33,207	42,177	51,673	48,816	48,390
Inv. Financieras	316,942	359,659	399,831	426,231	454,597	443,350	403,593
Prestamos	41,869	34,374	40,170	39,867	45,703	41,793	68,440
Primas por cobrar	102,748	107,220	109,807	115,525	134,007	113,068	126,316
Sociedades deudoras	20,848	22,977	20,913	21,081	23,983	23,866	22,692
Inv. Permanentes	50,912	58,168	71,003	76,092	77,209	77,581	71,074
Inmuebles y Mobiliario	15,204	17,218	16,603	15,562	16,169	15,726	19,013
Otros activos	26,389	35,974	32,820	38,524	37,283	43,734	46,135
Total	628,512	663,463	724,355	775,058	840,624	807,934	805,654

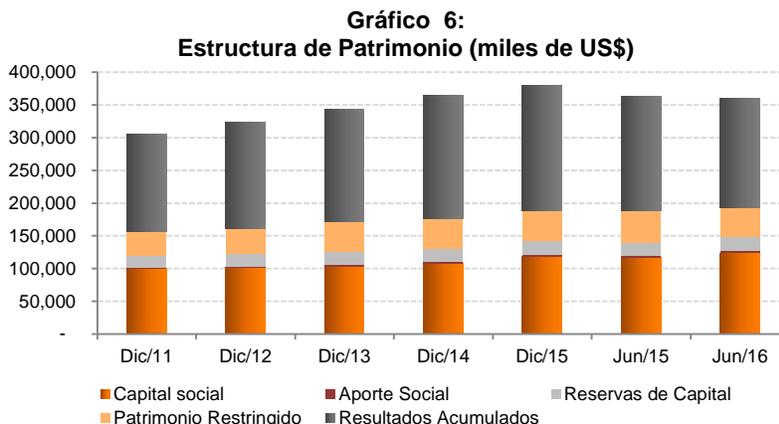
Fuente: SSF / Elaboración: PCR

Los pasivos, por su parte, han aumentado en un 0.5%, con un total a junio de 2016 de US\$445.5 millones. Este crecimiento fue impulsado principalmente por las reservas por siniestros, con US\$9.3 millones (+10.2%) respecto a junio de 2015 y por el aumento de la cuenta sociedades acreedoras con US\$8.5 millones (+18.3%) al cierre del segundo trimestre de 2016.

Cuadro 6: Pasivos Sector (Miles US\$)							
	Dic/11	Dic/12	Dic/13	Dic/14	Dic/15	Jun/15	Jun/16
Oblog. Con asegurados	5,484	5,404	7,667	8,906	9,902	11,007	12,392
Reservas técnicas	155,253	163,507	183,265	198,037	194,522	201,973	195,900
Reservas por siniestros	61,067	64,208	70,285	83,552	100,715	91,889	101,218
Sociedades acreedoras	36,451	37,282	39,960	38,303	40,653	46,514	55,042
Oblig. Financieras	2,722	9,644	6,411	2,057	2,400	1,527	1,859
Oblig. Con intermediarios	11,572	12,081	15,027	15,439	14,990	13,867	15,274
Cuentas por pagar	41,304	36,912	45,520	48,752	77,359	63,112	48,289
Provisiones	1,815	2,256	1,950	3,189	3,677	3,808	4,036
Otros Pasivos	7,534	9,114	11,365	11,542	16,595	9,501	11,481
Total	323,202	340,407	381,450	409,778	460,813	443,197	445,490

Fuente: SSF / Elaboración: PCR

El Patrimonio ha experimentado un decremento interanual, del 1.3% o US\$4.6 millones, llegando a US\$360.2 millones para junio de 2016. Este decrecimiento se debe principalmente a la disminución en los resultados acumulados en US\$8.4 millones (-4.8%), respecto al año previo, y por la disminución del patrimonio restringido en US\$3.6 millones (-7.6%).



Fuente: SSF / Elaboración: PCR

Reseña

Aseguradora Vivir, S.A., Seguros de Personas, forma parte de una iniciativa de expansión en Centroamérica de los principales accionistas de la Aseguradora líder en la República Dominicana, dedicada exclusivamente al ramo de salud y con una facturación anual superior a los US\$380 millones. Aseguradora Vivir incursiona en El Salvador de la mano de Grupo Zablah, un prestigioso consorcio empresarial con más de 90 años de tradición en los sectores Comercial, Industrial y Financiero de nuestro país.

La Aseguradora está acreditada por la Superintendencia del Sistema Financiero desde diciembre del 2010 e inscrita el 7 de enero de 2011 en el Centro Nacional de Registro, la compañía se dedica exclusivamente a los ramos de personas, orientada a los seguros de gastos médicos individuales y colectivos, vida colectivo y accidentados personales.

Todos los planes de la Aseguradora han sido aprobados por la Superintendencia del Sistema Financiero.

Gobierno Corporativo

Aseguradora Vivir, S.A., Seguros de Personas, es una sociedad anónima, con un capital compuesto de 33,559 acciones comunes y nominativas, con un valor individual de cien dólares de los Estados Unidos de América, para un capital social pagado de US\$3,355,900.00.

Al 30 de junio de 2016, las acciones de la aseguradora se encuentran conformadas por:

Cuadro 7: Composición accionaria Aseguradora Vivir S.A.	
Vivir Compañía de Seguros, S.A. (Panamá)	60.0%
José Carlos Zablah Larín (El Salvador)	40.0%
Total	100.0%

Fuente: Aseguradora Vivir, S.A. / Elaboración: PCR

En Junta General de Accionistas celebrada el 02 de marzo de 2015, para dar cumplimiento a las políticas sobre Gobierno Corporativo aplicables a la Aseguradora, se acordó la reestructuración de la Junta Directiva para que esté compuesta por tres directores, cuatro directores propietarios y cinco directores suplentes, dicha Junta se ratificó en Junta General de Accionistas de fecha 29 de octubre de 2015, para un periodo de dos años a partir de la fecha de ratificación, por lo que la Junta Directiva queda integrada así:

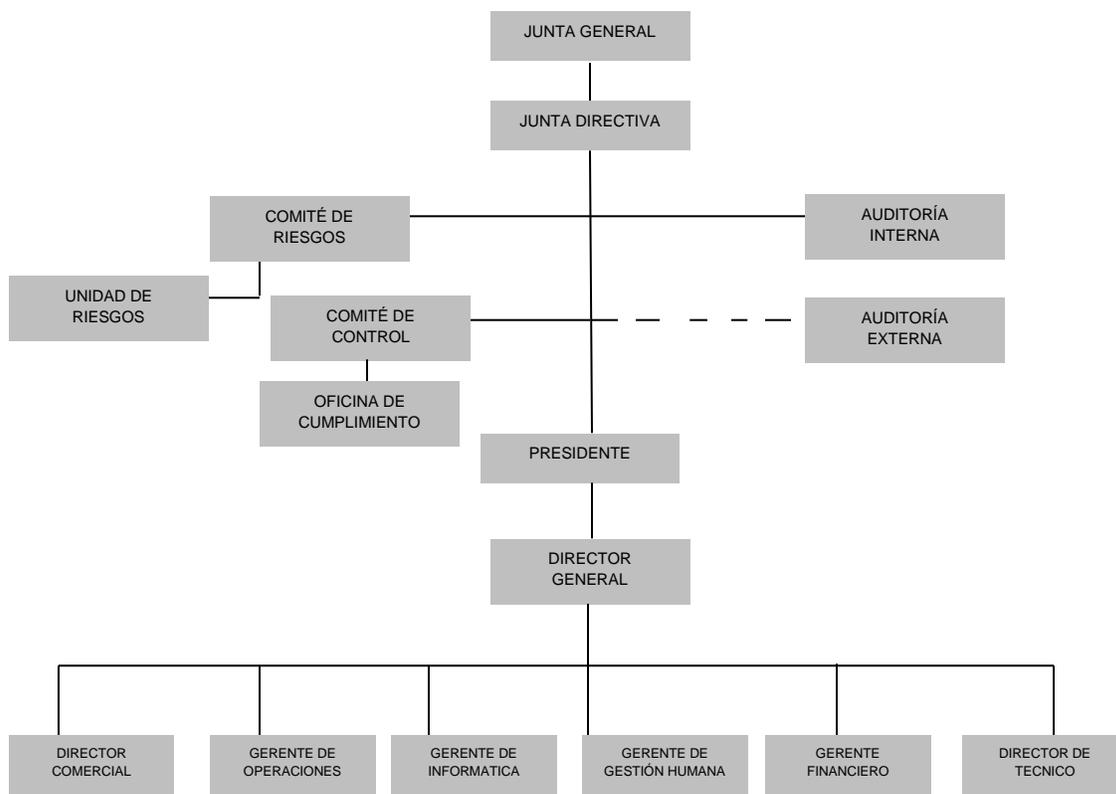
Cuadro 8: Junta directiva de la sociedad	
Cargo	Nombre
Director Presidente	José Carlos Zablah Larín
Director Vicepresidente	Gabriel José del C de J Roig Laporta
Director Secretario	Eduardo Alberto Cruz Acosta
Primer Director Propietario	Jose Luis Zablah
Segundo Director Propietario	Alberto Ysmael Cruz Acosta
Tercer Director Propietario	Diomares Aracelis Musa Fiallo
Cuarto Director Propietario	Leonardo Gabriel Jorquera Sanchez
Primer Director Suplente	Jorge Jose Zablah Hasbun
Segundo Director Suplente	Jose Altagracia Zapata Sanchez
Tercer Director Suplente	Larissa Piantini Hazoury
Cuarto Director Suplente	Jorge Alfonso Zablah Siri
Quinto Director Suplente	Francis Antonio Ibañez Eguizabal

Fuente: Aseguradora Vivir, S.A. / Elaboración: PCR

La estructura orgánica de la sociedad está dirigida por la Junta Directiva y a la que responde el Director General de la compañía.

La Junta Directiva y la Junta General de Accionistas cuentan con un manual para su organización, el cual describe la estructura y procedimientos a desarrollar para las respectivas Juntas. PCR considera que tanto la Junta Directiva como la Plana Gerencial poseen una amplia experiencia en el sector de seguros.

Gráfico 7
Organigrama de Aseguradora Vivir, S.A.



Fuente: Aseguradora Vivir, S.A. / Elaboración: PCR

Al 30 de junio de 2016, Aseguradora Vivir cuenta con el siguiente personal en su plana gerencial:

Cuadro 9: Plana Gerencial	
Cargo	Nombre
Director Presidente	José Carlos Zablah Larín
Director General	Rommel Martínez Pereyra
Director Comercial	Julio Eduardo Payéz Gutiérrez
Director Técnico	Cristóbal Alexis Gómez Martínez
Gerente Financiero	Rene Mauricio Contreras Rivera
Gerente de Recursos Humanos	Jason Humberto Rivera Arévalo
Gerente de Operaciones	Silvia Lorena Navarro de López
Gerente de Informática	Carlos Enrique Rivera Martínez
Auditor Interno	Silvia Lorena Gutierrez Moz

Fuente: Aseguradora Vivir, S.A. / Elaboración: PCR

Dentro de los factores cualitativos revisados por PCR; Aseguradora Vivir, S.A. cumple con lo regulado en las “Normas de Gobierno Corporativo para las Entidades Financieras (NPB4-48)” y “Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Financieras (NPB4-47)”. De acuerdo a PCR, la compañía muestra un desempeño aceptable respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

En relación a la Gestión Integral de Riesgos, el cumplimiento de las políticas y procedimientos de acuerdo a PCR es aceptable y donde el seguimiento de las mismas es realizado por la Gerencia de Riesgos. Esta Gerencia depende directamente del Comité de Riesgos; sin embargo, la autoridad máxima responsable de velar por la adecuada gestión integral de riesgos es la Junta Directiva.

Hechos de importancia

- En Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada en fecha 22 de febrero de 2016, los accionistas tomaron el acuerdo de efectuar un aporte de capital equivalente a US\$900.0 miles, destinando US\$450.0 para la compra de pérdidas acumuladas a diciembre de 2015 y para aumento de capital el monto de US\$450.00 miles restantes; con lo cual el Capital Social de la Aseguradora ascendería a US\$3,805.90 miles. Posteriormente en Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada en fecha 20 de abril de 2016, los accionistas tomaron el acuerdo de efectuar un nuevo aumento de capital por un monto de US\$1,194.1 miles; con lo que ascendería a US\$5,000.0 miles el capital social de la Aseguradora. A la fecha, el aumento de capital se encuentra en proceso de autorización por parte de la Superintendencia del Sistema Financiero.
- En sesión de Junta Directiva celebrada en fecha 26 de enero de 2016, con presencia del 100% de los Accionistas, se debatió respecto a los resultados del periodo 2015 y el Patrimonio de la Sociedad, dejando de manifiesto la ejecución de un aporte de capital de entre US\$900.00 y US\$1,000.00 de los cuales US\$450.00 se destinarían a compra de pérdidas y los valores restantes para aumento de capital. Al respecto, el acuerdo de destino y fecha de realización, se tomará en Junta General Ordinaria y Extraordinaria a celebrarse en el mes de febrero de 2016.
- Al 31 de diciembre de 2015 se aplicó en concepto de compra de pérdida lo siguiente: Liquidación de pérdidas acumuladas del 2014 US\$182.7, ingresos reconocidos por US\$2,267.3 (incluido dentro del rubro otros ingresos en el estado de resultados).
- En Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada en fecha 10 de julio de 2015 y 16 de diciembre de 2015, los Accionistas acuerdan efectuar un aporte por US\$1,000.0 y US\$450.0 respectivamente, para cubrir pérdidas operativas del ejercicio 2015.
- El Testimonio de Modificación de Pacto Social de la Aseguradora, que incluye el aumento de capital por US\$1,000.0 acordado en Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada en fecha 23 de septiembre de 2014, ha sido inscrita al número 43 del Libro 3453 del Registro de Sociedades, del folio 129 al 162, en fecha 16 de julio de 2015.
- Al 30 de junio de 2015 se aplicó en concepto de compra de pérdida lo siguiente: Liquidación de pérdidas acumuladas del 2014 por US\$182.6, ingresos reconocidos por US\$1,427.4 (incluido dentro del rubro Otros Ingresos en el estado de resultados intermedio).
- La Superintendencia del Sistema Financiero en sesión de Consejo Directivo CD-15/2015 de fecha 30 de abril de 2015, acordó autorizar la Modificación del Pacto Social de la Aseguradora, que incluye la modificación de diversas cláusulas y el aumento de capital de US\$1,000.0, efectuado de conformidad a lo acordado por los Accionistas en Junta General Extraordinaria de fecha 23 de septiembre de 2014. El Testimonio de Modificación de Pacto Social de la Aseguradora, fue calificado de favorable por la

Superintendencia del Sistema Financiero en fecha 29 de junio de 2015, procediendo la Aseguradora a realizar la inscripción de dicho instrumento en el Registro correspondiente.

Estrategia y Operaciones

Misión de Aseguradora Vivir, S.A.:

Elevar la calidad de vida de sus clientes, brindando coberturas de salud con productos innovadores, a través de una red de atención médica de alta calidad y un servicio confiable.

Valores de Aseguradora Vivir, S.A.:

- Innovación
- Integridad
- Servicio
- Confianza
- Positivismo
- Compromiso

Aseguradora Vivir, S.A., Seguros de Personas, es una empresa innovadora especializada en los ramos de personas, que ofrece ventajas y valores agregados a sus clientes, entre los que se puede mencionar:

- **Personal altamente capacitado.** ofrece la más completa asesoría personalizada a sus clientes y prestadores.
- **Amplia red de prestadores.** La mayor red de médicos, hospitales, clínicas, laboratorios, farmacias y centros de diagnóstico a nivel nacional.
- **Sistema automatizado para autorizaciones FONOVIVIR.** Que permite a sus prestadores afiliados validar las coberturas de sus asegurados y registrar o autorizar reclamos, sin necesidad de agotar un proceso presencial.
- **Pago expreso de reembolsos.** Al utilizar servicios fuera de la red, los clientes con cobertura de reembolso podrán recibir sus pagos por gastos médicos de hasta un valor máximo de US\$300, en menos de 30 minutos.
- **Primas niveladas.** Ofrecen la misma prima para cada miembro familiar, independientemente de la edad o sexo que pueda tener cada persona en un grupo o familia.
- **Coberturas sin límite vitalicio.** Con Aseguradora Vivir, el seguro del cliente es para toda la vida.
- **No cobramos deducible.** Las coberturas que no están sujetas a período de espera, están disponibles desde el primer día de vigencia.
- **Cobertura 100% para hospitalizaciones y emergencias.** Sin copagos ni coaseguros, hasta el límite por caso y por año seleccionado en el plan del cliente.
- **Cobertura para Gastos Médicos Mayores al 100%.** La cobertura opcional para el tratamiento de las enfermedades de alto costo está exenta de deducibles, copagos y coaseguros, tanto en ambulatorio como en hospitalización.

Posición competitiva

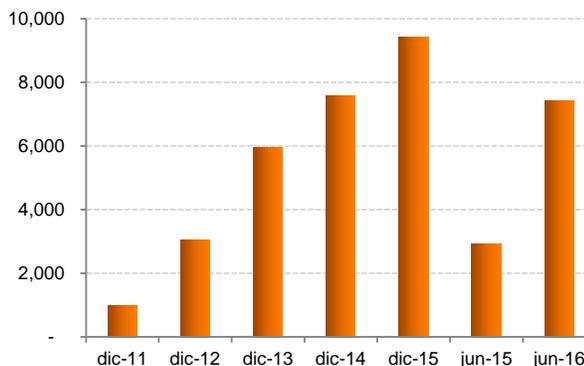
Primas

Al 30 de junio de 2016, Aseguradora Vivir tiene una participación del 6.3% de todo el mercado de seguros de personas (Vida y accidentes y enfermedades), mayor al 2.5% que tenía en el mismo trimestre del año anterior. Las primas netas de la aseguradora han aumentado en 154.4% comparadas al año previo, dicho crecimiento se dio principalmente por el aumento del 194.9% en el ramo de accidentes y enfermedades.

Gráfico 8
Participación en Seguros de Personas



Gráfico 9
Primas Netas (Miles de US\$)



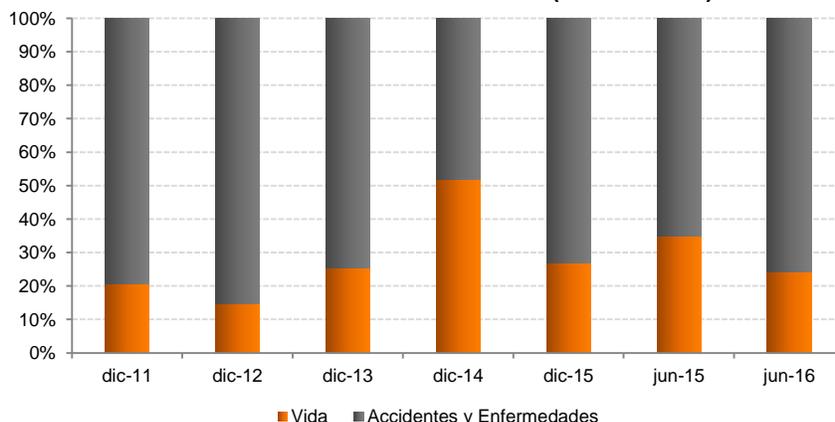
Fuente: Aseguradora Vivir, S.A / Elaboración: PCR

Análisis de la Cartera

Aseguradora Vivir, S.A., Seguros de Personas como parte de una iniciativa de expansión en Centroamérica de los principales accionistas de la Aseguradora líder en la República Dominicana, inició operaciones en El Salvador en diciembre de 2010 con US\$41.0 miles de primas producto en el ramo de vida, a diciembre de 2011 las primas tuvieron un crecimiento en mayor medida, incursionando también en el ramo de accidentes y enfermedades.

Como se observa en el siguiente gráfico desde diciembre de 2011 la Aseguradora ha mantenido una alta concentración de su cartera en el ramo de accidentes y enfermedades, en el año 2014 la cartera se diversificó, pero en el año 2015 y 2016 Aseguradora Vivir continuó enfocándose prioritariamente en el ramo accidentes y enfermedades, es así que a junio de 2016 tienen una participación del 75.8% del total de las primas producto.

Gráfico 10
Concentración de Primas Producto (Miles de US\$)



Fuente: Aseguradora Vivir, S.A. / Elaboración: PCR

Siniestralidad y Reaseguros

Los siniestros brutos reportados por Aseguradora Vivir a junio de 2016, totalizan US\$3.8 millones, un aumento del 33.0% (US\$942.0 miles), en comparación al mismo periodo del 2015, este aumento es resultado del crecimiento del 22.5% (US\$560.0 miles) de los siniestros del ramo accidentes y enfermedades y del 104.3% (US\$382.0 miles) del ramo de vida.

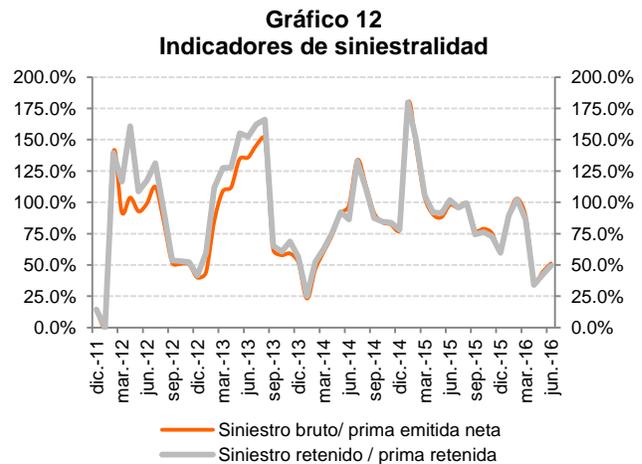
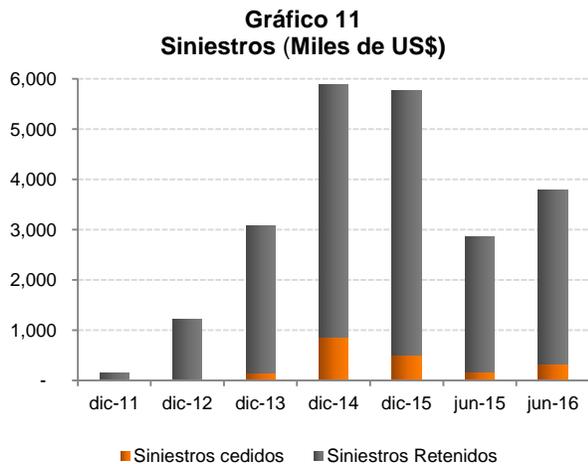
En la gráfica 11 se observa la participación entre los siniestros cedidos y los siniestros retenidos sobre el total de siniestros brutos del período. La Aseguradora desde el inicio de su operación retiene la mayor parte de sus siniestros y por lo tanto requiere aumentar sus reservas técnicas, dicho requerimiento afecta la rentabilidad de la compañía.

Las políticas de reaseguro también han determinado el comportamiento de los siniestros retenidos totales, ya que a la fecha de análisis a pesar del monto de los siniestros, solamente se cede el 8.8% de los siniestros brutos y el riesgo del siniestro restante es asumido por la aseguradora.

Los índices de siniestralidad cierran el segundo trimestre de 2016 en 51.2%, para el siniestro bruto sobre la prima neta, menor en 0.4 puntos porcentuales que el promedio del sector (51.6%), y en 49.3% para el siniestro retenido entre la prima retenida, menor en 9.8 puntos porcentuales que el promedio del sector asegurador (59.1%), es importante mencionar que a pesar del aumento de los siniestros brutos, los índices de siniestralidad experimentaron una disminución respecto al año previo, debido principalmente al alto crecimiento en las primas del período analizado.

Cuadro 10: Siniestralidad (miles de US\$ y porcentaje)							
	dic/11	dic/12	dic/13	dic/14	dic/15	jun/15	jun/16
Siniestros Brutos	142	1,221	3,082	5,893	5,772	2,856	3,798
Siniestros Retenidos	142	1,196	2,942	5,040	5,260	2,685	3,462
Siniestros Cedidos	0	25	140	853	512	170	336
Siniestro Bruto/ Prima Neta	14.4%	39.8%	51.7%	77.9%	61.2%	97.9%	51.2%
Siniestro Retenido / Prima Retenida	14.4%	41.6%	56.4%	78.1%	59.5%	101.8%	49.3%

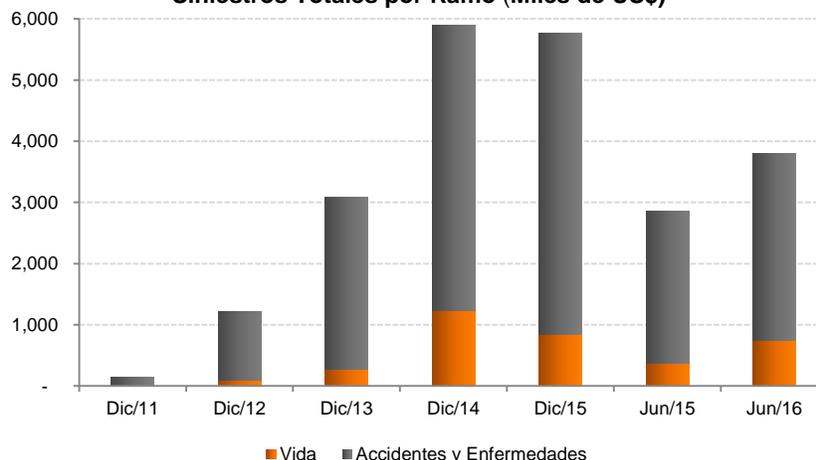
Fuente: Aseguradora Vivir, S.A. / Elaboración: PCR



Fuente: Aseguradora Vivir, S.A. / Elaboración: PCR

En el siguiente gráfico puede observarse a detalle el comportamiento de los siniestros totales por ramo de negocio. En la medida que han crecido las primas de la Aseguradora sus siniestros también han aumentado su participación. A junio de 2016 los siniestros del ramo de vida representaron el 19.7% de los siniestros totales y el ramo de accidentes y enfermedades representaron el 80.3%, en el gráfico también puede observarse el aumento de los siniestros antes mencionado, dicho resultado está relacionado principalmente al aumento de las primas producto del ramo accidente y enfermedades.

Gráfico 13
Siniestros Totales por Ramo (Miles de US\$)



Fuente: Aseguradora Vivir, S.A. / Elaboración: PCR

	Dic/11	Dic/12	Dic/13	Dic/14	Dic/15	Jun/15	Jun/16
Vida	1.2%	8.2%	9.0%	21.0%	14.7%	12.8%	19.7%
Accidentes y Enfermedades	98.8%	91.8%	91.0%	79.0%	85.3%	87.2%	80.3%
Total	100%						

Fuente: Aseguradora Vivir, S.A. / Elaboración: PCR

Reaseguros

Aseguradora Vivir tiene políticas de reaseguro, pero en ella se contempla el 5.5% de sus primas netas, con un porcentaje de cesión muy por debajo de la media del sector (36.9%). A junio de 2016, la Aseguradora retiene el 94.5% de sus primas netas, un porcentaje mayor que lo retenido el año previo (90.4%). Las primas retenidas llegaron a US\$7.0 millones, incremento en 166.1% comparado con junio de 2015.

Comparando con el resto del sector, que tienen un porcentaje de primas retenidas de 63.1%, Aseguradora Vivir tiene una diferencia de +31.4 puntos porcentuales.

	dic/11	dic/12	dic/13	dic/14	dic/15	jun/15	jun/16
Primas Netas	983	3,063	5,965	7,570	9,424	2,918	7,423
Primas Cedidas	3	187	747	1,117	591	280	406
Primas Cedidas / Primas Netas	0.3%	6.1%	12.5%	14.8%	6.3%	9.6%	5.5%
Primas Retenidas	980	2,876	5,218	6,453	8,833	2,637	7,017
Primas Retenidas / Primas Netas	99.7%	93.9%	87.5%	85.2%	93.7%	90.4%	94.5%

Fuente: Aseguradora Vivir, S.A. / Elaboración: PCR

Análisis Financiero

Resultados Financieros

Aseguradora Vivir, S.A. se posiciona en décimo lugar a nivel nacional en relación al mercado de primas netas, en los ramos de vida y accidentes y enfermedades, al cierre del segundo trimestre de 2016.

A junio de 2016, los ingresos totales ascendieron a US\$11.2 millones con un aumento de 79.4% (US\$5.0 millones) respecto al año previo, debido principalmente al incremento de las primas producto con el 157.1% (US\$5.4 millones), esto como resultado de su estrategia de negocios. Por otro lado, los ingresos por decrementos de reservas crecieron en 73.7% (US\$799.0 miles) y siniestros recuperados por reaseguros en 97.1% (US\$165.0 miles), respecto al año previo.

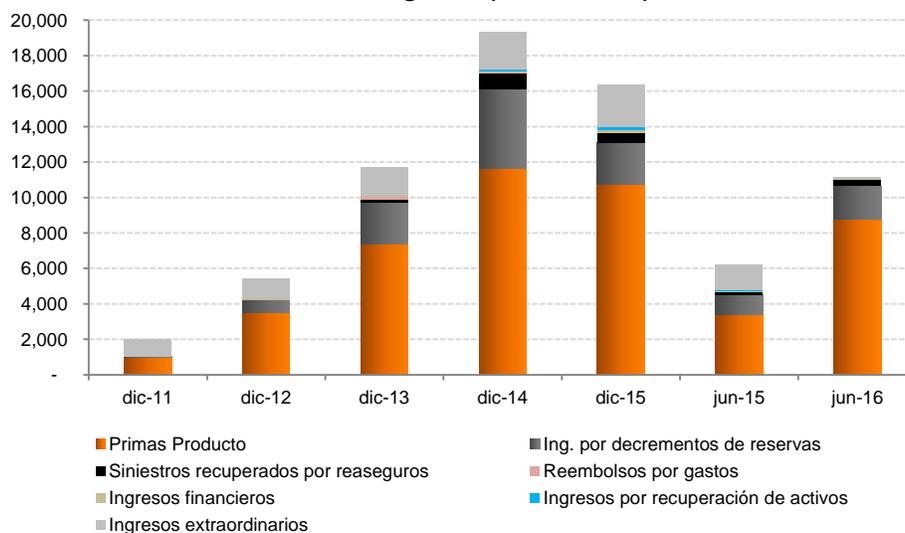
Así también las inversiones financieras y cartera de préstamos, han generado US\$88.0 miles, con un crecimiento de US\$27.0 miles, de una cartera que a la fecha de análisis totalizaba US\$3.7 millones, o una rentabilidad para el periodo de 2.4%.

Por otra parte los ingresos extraordinarios tuvieron un decremento de 93.9% (US\$1.3 millones) respecto a junio de 2015, dicha cuenta es conformada principalmente por la cuenta otros ingresos, que correspondían principalmente a la cobertura en efectivo por parte de los accionistas, dichos fondos fueron utilizados para la compra de pérdidas y aporte de capital.

Cuadro 13: Total de Ingresos (porcentaje)							
	dic/11	dic/12	dic/13	dic/14	dic/15	jun/15	jun/16
Primas Producto	49.4%	64.2%	62.9%	60.2%	65.7%	54.8%	78.5%
Ing. por decrementos de reservas	0.9%	13.3%	20.0%	23.2%	14.4%	17.4%	16.8%
Siniestros recuperados por reaseguros	0.0%	0.5%	1.2%	4.4%	3.1%	2.7%	3.0%
Reembolsos por gastos	0.0%	0.0%	1.6%	0.4%	0.3%	0.0%	0.0%
Ingresos financieros	2.3%	1.4%	0.6%	0.3%	0.9%	1.0%	0.8%
Ingresos por recuperación de activos	0.2%	0.1%	0.0%	0.7%	0.9%	1.2%	0.1%
Ingresos extraordinarios	47.2%	20.6%	13.7%	10.7%	14.7%	22.9%	0.8%
Total de Ingresos	2,027	5,454	11,744	19,353	16,377	6,232	11,182

Fuente: Aseguradora Vivir, S.A. / Elaboración: PCR

Gráfico 14
Total de ingresos (Miles de US\$)



Fuente: Aseguradora Vivir, S.A. / Elaboración: PCR

Los costos y gastos a junio de 2016 ascendieron a US\$11.1 millones, con un aumento del 79.2% (US\$4.9 millones) con respecto a junio de 2015. El principal costo de operación de la aseguradora son los siniestros ya que estos llegaron a representar el 34.1% del total de costos y gastos, dicho resultado se encuentra en línea con el giro de la operación.

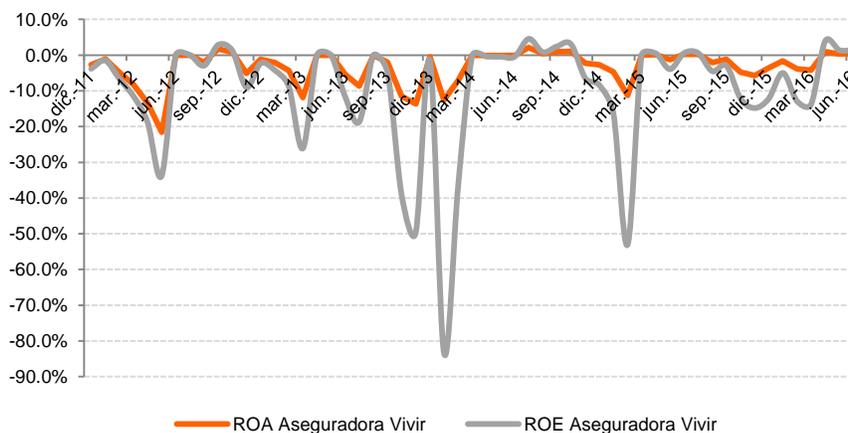
En segundo lugar se encuentra el incremento de reservas con el 27.1% y en tercer lugar el costo de adquisición, que es el valor de la provisión para el pago de comisiones y/o bonos que se les otorga a los agentes corredores e intermediarios de seguros, que ascendió a US\$1.5 millones y representa el 13.4% del total de costos y gastos, dicha cuenta también se encuentra influenciada por el reconocimiento de comisiones que Aseguradora Vivir otorga a los contratantes por manejo y cobranza de pólizas.

Cuadro 14: Total de Costos y gastos (Miles de US\$)							
	dic/11	dic/12	dic/13	dic/14	dic/15	jun/15	jun/16
Siniestros	142	1,221	3,082	5,893	5,772	2,856	3,798
Primas cedidas	3	187	747	1,117	591	280	406
Incremento de reservas	668	1,720	3,471	3,851	4,380	788	3,023
Gastos de adquisición	625	1,106	2,092	2,625	2,626	864	1,495
Devoluciones y cancelaciones	19	438	1,428	4,079	1,331	496	1,354
Gastos de administración	646	827	893	1,664	1,619	739	851
Gastos financieros	12	9	13	14	142	31	83
Gastos extraordinarios	-	0	56	292	282	159	124
Total de costos y gastos	2,114	5,507	11,782	19,536	16,742	6,213	11,134

Fuente: Aseguradora Vivir, S.A. / Elaboración: PCR

En cuanto a los resultados del ejercicio, la Aseguradora presentó ganancias de US\$48.0 miles, mayores en US\$29.0 miles, respecto a junio de 2015 que generó utilidades de US\$19.0 miles. El aumento de dichas ganancias fue debido al crecimiento de los ingresos totales, principalmente la cuenta primas producto. El ROE paso de 0.6% en junio de 2015 a 1.4% en junio de 2016 y el ROA se mantuvo en 0.3% igual que en junio de 2015, debido al crecimiento del 99.4% de los activos totales, en especial por las primas por cobrar y las inversiones financieras.

Gráfico 15
Indicadores de rentabilidad



Fuente: Aseguradora Vivir, S.A. / Elaboración: PCR

Análisis de eficiencia

A junio de 2016, los costos de adquisición representaron el 20.1% de la prima emitida neta. Este costo había mantenido altos niveles, debido a la contratación de primas por medio de agentes corredores y contratantes directos a los cuales se les otorga comisiones por manejo y cobranza de algunas pólizas, es así que los pagos por comisión se habían mantenido elevados en los últimos años. Pero a la fecha de análisis como puede observarse en el gráfico 16, estos solo fueron mayores en 1.2 puntos porcentuales a la media del sector (18.9%).

Por su parte los gastos administrativos, ascendieron a US\$851.0 miles, reportando un aumento interanual del 15.1% (US\$112.0 miles), principalmente por el incremento de la cuenta gastos por servicios de terceros con 21.5% (US\$51.7 miles), impuestos y contribuciones con 54.4% (US\$30.9 miles) y por gastos de personal con 9.5% (US\$20.4 miles) respecto al año previo. La eficiencia de Aseguradora Vivir (medida como los gastos administrativos entre la utilidad técnica) paso de -120.2% en junio de 2015 a 92.3% a junio de 2016. El resultado negativo de junio de 2015, fue debido a que la Aseguradora en dicho periodo presentó resultados técnicos negativos.

Gráfico 16
Costo de Adquisición

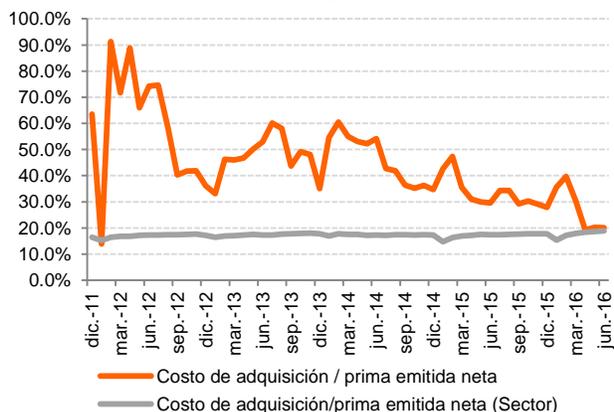
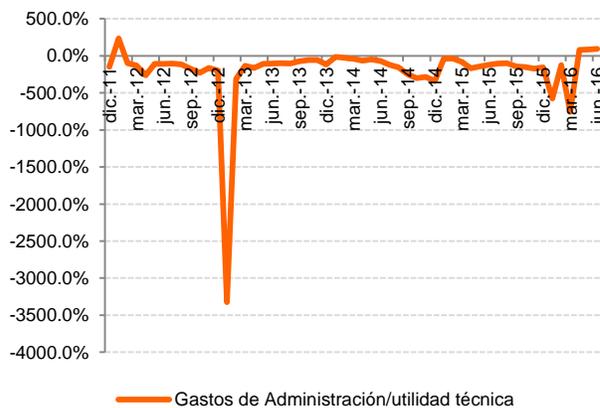


Gráfico 17
Eficiencia de administración

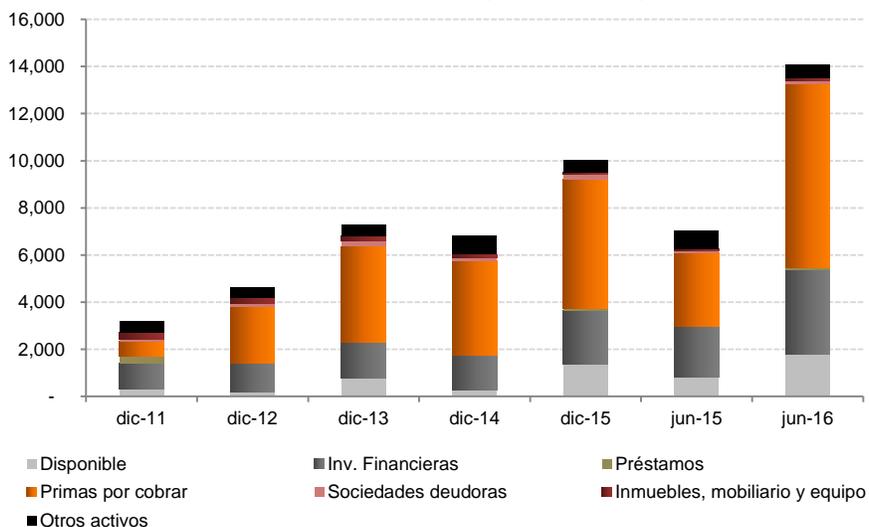


Fuente: Aseguradora Vivir, S.A. / Elaboración: PCR

Activos

Los activos de Aseguradora Vivir ascendieron a US\$14.1 millones al 30 de junio de 2016, un incremento interanual de 99.4% (US\$7.0 millones). Lo anterior es por el aumento en la cuenta primas por cobrar que incrementó en US\$4.7 millones, inversiones financieras en US\$1.4 millones, disponible en US\$970.0 miles, préstamos en US\$99.0 miles y por sociedades deudoras que creció en US\$69.0 miles, respecto al año previo.

Gráfico 18
Estructura del Activo (Miles de US\$)



Fuente: Aseguradora Vivir, S.A. / Elaboración: PCR

De acuerdo a lo anterior, las inversiones financieras es una de las principales cuentas de los activos y representan el 25.5% del total. El portafolio de inversiones está conformado por: 83.7% de valores emitidos por bancos locales, por 7.2% de obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas, por 4.9% de valores emitidos o garantizados por empresas estatales, por 1.2% de certificados de participación en fondos de inversión y el 2.9% corresponde a los intereses percibidos de las inversiones.

Cuadro 15: Activos (porcentaje)							
	dic/11	dic/12	dic/13	dic/14	dic/15	jun/15	jun/16
Disponible	9.9%	4.3%	10.7%	4.0%	13.8%	11.6%	12.7%
Inv. Financieras	34.6%	25.9%	20.7%	21.3%	22.3%	30.5%	25.5%
Préstamos	8.8%	0.0%	0.2%	0.1%	1.1%	0.1%	0.8%
Primas por cobrar	20.0%	51.9%	56.0%	59.0%	54.4%	44.0%	55.3%
Sociedades deudoras	3.0%	3.6%	3.4%	1.9%	2.1%	1.3%	1.1%
Inmuebles, mobiliario y equipo	8.7%	4.8%	2.6%	2.1%	1.1%	1.5%	0.6%
Otros activos	14.9%	9.5%	6.4%	11.6%	5.2%	11.0%	4.0%
Total (Miles de US\$)	3,173	4,612	7,256	6,809	10,039	7,047	14,050

Fuente: Aseguradora Vivir, S.A. / Elaboración: PCR

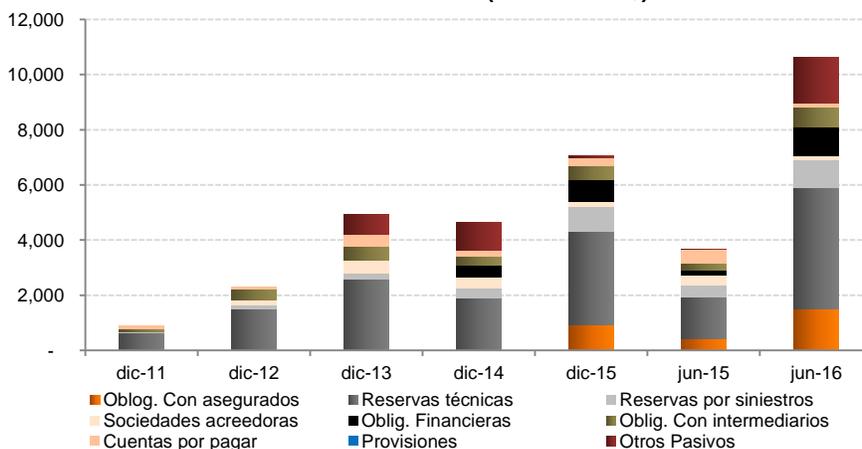
Pasivos

Al cierre del segundo trimestre de 2016, los pasivos de Aseguradora Vivir llegaron a US\$10.6 millones, un aumento interanual de 189.9% (US\$7.0 millones). Este incremento está relacionado principalmente a reservas técnicas (+US\$2.9 millones), obligaciones con aseguradoras (+US\$1.1 millones), otros pasivos (+US\$1.7 millones) y a obligaciones financieras (+US\$871.0 miles). En cuanto a su composición, las reservas técnicas representan el 41.3% del pasivo y las reservas por siniestros, el 9.5%. Entre estos dos componentes representan el 50.8% de todos los pasivos, por un monto total de US\$5.4 millones.

Cuadro 16: Pasivos (porcentaje)							
	dic/11	dic/12	dic/13	dic/14	dic/15	jun/15	jun/16
Oblig. Con asegurados	4.3%	0.7%	0.1%	0.1%	13.2%	11.3%	14.2%
Reservas técnicas	64.8%	64.7%	51.7%	40.7%	48.2%	41.2%	41.3%
Reservas por siniestros	7.1%	6.4%	5.1%	7.7%	12.4%	11.9%	9.5%
Sociedades acreedoras	0.1%	7.1%	9.6%	8.9%	2.8%	9.8%	1.1%
Oblig. Financieras	0.0%	0.0%	0.0%	9.0%	11.5%	5.4%	10.0%
Oblig. Con intermediarios	11.2%	16.8%	9.6%	7.2%	7.0%	6.2%	6.6%
Cuentas por pagar	12.5%	4.2%	9.1%	4.5%	3.9%	14.2%	1.3%
Provisiones	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros Pasivos	0.0%	0.0%	14.7%	21.8%	0.9%	0.1%	15.9%
Total (Miles US\$)	904	2,310	4,938	4,635	7,048	3,672	10,647

Fuente: Aseguradora Vivir, S.A. / Elaboración: PCR

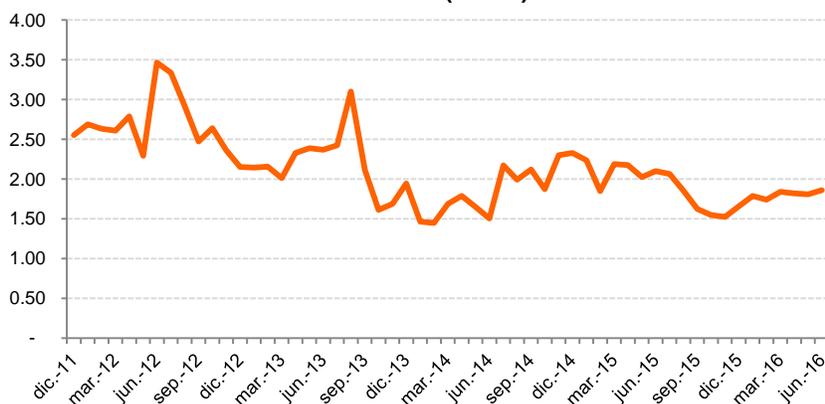
Gráfico 19
Estructura del Pasivo (Miles de US\$)



Fuente: Aseguradora Vivir, S.A. / Elaboración: PCR

A junio de 2016, la suma total de los fondos disponibles, inversiones financieras y primas por cobrar de Aseguradora Vivir, tienen una capacidad de cobertura de 1.86 veces sobre las obligaciones con los asegurados (suma total de las reservas más las obligaciones directas con los asegurados), menor en 0.24 veces que junio de 2015 que fue de 2.10 veces. Dicha disminución es resultado principalmente al incremento en las siguientes cuentas de pasivo; reservas técnicas con un aumento de US\$2.9 millones, obligaciones con asegurados con US\$1.1 millones y por reservas por siniestros con US\$578.0 miles, respecto a junio de 2015.

Gráfico 20
Cobertura (Veces)



Fuente: Aseguradora Vivir, S.A. / Elaboración: PCR

Patrimonio

A junio de 2016 el capital social es de US\$3.3 millones, un aumento de 42.4% (US\$1.0 millones) que el año previo, el incremento se realizó en julio de 2015.

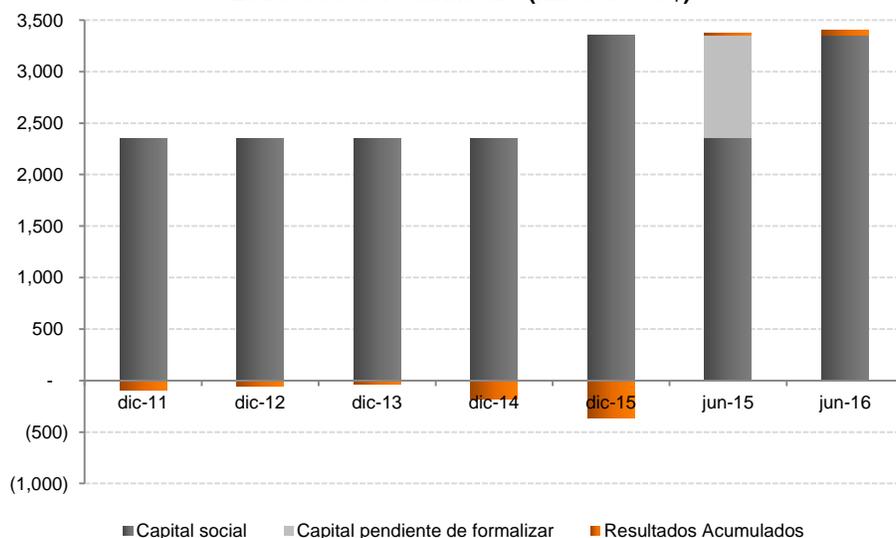
A la fecha de análisis, el patrimonio ascendió a US\$3.4 millones, una mejora de 0.9% respecto al mismo período del año anterior. El leve crecimiento del patrimonio se debe al aumento de los resultados acumulados en US\$29.0 miles, respecto a junio de 2015.

Es importante mencionar que los accionistas apoyan las operaciones de la Aseguradora siempre que sea necesario, ejemplo de ello son los aportes de capital y la compra de pérdidas acumuladas de los años anteriores.

Cuadro 17: Patrimonio (porcentaje)							
	dic/11	dic/12	dic/13	dic/14	dic/15	jun/15	jun/16
Capital social	103.8%	102.3%	101.6%	108.4%	112.2%	69.8%	98.6%
Capital pendiente de formalizar	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	29.6%	0.0%
Resultados Acumulados	-3.8%	-2.3%	-1.6%	-8.4%	-12.2%	0.6%	1.4%
Total (Miles de US\$)	2,269	2,302	2,318	2,173	2,991	3,375	3,404

Fuente: Aseguradora Vivir, S.A. / Elaboración: PCR

Gráfico 21
Estructura del Patrimonio (Miles de US\$)



Fuente: Aseguradora Vivir, S.A. / Elaboración: PCR

Administración de Riesgos

Aseguradora Vivir cuenta con una Gerencia de Riesgos, la cual se desempeña de manera independiente tanto en su estructura organizativa, como en el análisis de opiniones de las diferentes áreas, a fin de evitar conflictos de interés. Esta Gerencia depende directamente del Comité de Riesgos; sin embargo, la autoridad máxima responsable de velar por la adecuada gestión integral de riesgos es la Junta Directiva. El Comité de Riesgos es el encargado de administrar la exposición de la institución, monitoreando los riesgos del negocio. Este foro de discusión sesiona trimestralmente, guardando una memoria con decisiones tomadas en cada tema tratado. Existe un Manual de Gestión Integral de Riesgos que describe de forma general los riesgos detectados, el monitoreo y gestión para un adecuado control de los mismos; además de identificarlos, se han jerarquizado en base a su impacto para la empresa y su probabilidad de ocurrencia. Se evalúan primordialmente siete riesgos:

1. **Riesgo de modelo de negocios**, es revisado a través de un análisis en la suscripción para el cálculo de las primas, logrando que sean sostenibles durante su vigencia ante la exposición de siniestros.
2. **Riesgo de insuficiencia en reserva técnica**, a través del análisis profundo de las responsabilidades adquiridas con cada negocio para destinar adecuadamente una reserva para cubrirlas.
3. **Riesgo de reaseguro**, a través de la adecuada selección de las empresas reaseguradoras, y velando a su vez el cumplimiento de las políticas para el monitoreo de empresas reaseguradoras.
4. **Riesgo de Liquidez**, a través de un comparativo de activos y pasivos con su respectivo escenario de estrés.
5. **Riesgo Operacional**, cuya medición es mediante indicadores claves de riesgo y eficiencia.
6. **Riesgo Legal** a través del análisis de multas y sanciones a las que se puede estar expuesto por incumplimiento.
7. **Riesgo Actuarial**, mediante el cálculo de suficiencia de tarifas y reservas.

Riesgo de Liquidez y Solvencia

Al cierre de junio de 2016, la aseguradora mantiene una razón de apalancamiento de 3.13 veces su pasivo por su patrimonio, un incremento interanual de 2.04 veces, debido principalmente al crecimiento del 189.9% (US\$7.0 millones) del pasivo total, y 1.89 veces más que el promedio del sector.

Sobre el endeudamiento, este ha permanecido relativamente constante por los últimos tres años, y llegó a junio de 2016 a 0.76 veces, mayor en 0.24 veces que en junio de 2015, resultado del aumento antes mencionado de los pasivos, y 0.20 veces por arriba de la media del sector.

Las inversiones totales de Aseguradora Vivir están comprendidas por las Inversiones financieras y su Cartera de Préstamos que está conformada por operaciones bursátiles de reportos. Entre ambos totalizaron el 26.3% del total de sus activos, una disminución de 4.3 puntos porcentuales comparado con junio de 2015, aunque las inversiones aumentaron en US\$1.4 millones y los préstamos en US\$99.0 miles, su participación en el total

de activos disminuyó debido al aumento de estos en 99.4% (US\$7.0 millones), y 32.3 puntos porcentuales inferior al promedio del sector.

Asimismo, los indicadores de cobertura muestran que Aseguradora Vivir tiene una alta capacidad para responder a sus obligaciones con sus asegurados y con las obligaciones técnicas. Las características antes descritas hacen que la Aseguradora tenga una razón circulante de 1.70 veces a junio de 2016, inferior en 0.07 veces con respecto al periodo previo que fue de 1.77 veces, y 0.14 veces superior al promedio del sector.

Cuadro 18: Indicadores de solvencia y cobertura (porcentaje y veces)							
	dic/11	dic/12	dic/13	dic/14	dic/15	jun/15	jun/16
Apalancamiento (Pasivo/Patrimonio)	0.40	1.00	2.13	2.13	2.36	1.09	3.13
Endeudamiento (Pasivo / Activo)	0.28	0.50	0.68	0.68	0.70	0.52	0.76
Primas Netas / Patrimonio Neto	210.60	218.44	235.61	263.10	203.10	85.93	88.98
Inversiones totales / Activos	43.4%	25.9%	20.8%	21.4%	23.5%	30.6%	26.3%
Inversiones / Reservas	2.12	0.73	0.54	0.65	0.55	1.10	0.68
Indicador de cobertura	2.55	2.15	1.94	2.33	1.66	2.10	1.86
Activos Líquidos / Activos	76.4%	85.7%	90.9%	86.3%	93.7%	87.5%	95.4%
Razón circulante	2.68	1.71	1.57	1.83	1.52	1.77	1.70

Fuente: Aseguradora Vivir, S.A. / Elaboración: PCR

Resumen de Estados Financieros

Cuadro 19: Balance de Situación Financiera (Miles de US\$)							
	dic/11	dic/12	dic/13	dic/14	dic/15	jun/15	jun/16
Disponible	315	199	775	271	1,384	819	1,789
Inversiones financieras	1,097	1,193	1,501	1,450	2,240	2,147	3,583
Préstamos	280	1	12	10	115	7	106
Primas por cobrar	635	2,395	4,064	4,014	5,461	3,098	7,771
Sociedades deudoras de seguros y fianzas	97	166	247	130	208	92	161
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	276	222	190	144	109	109	83
Otros activos	474	437	467	791	523	775	558
Total Activo	3,173	4,612	7,256	6,809	10,039	7,047	14,050
Obligaciones con asegurados	39	16	5	5	933	414	1,516
Reservas técnicas y contingencial de fianzas	585	1,494	2,553	1,889	3,397	1,514	4,397
Reservas por siniestros	64	149	251	357	875	436	1,014
Sociedades acreedoras de seguros y fianzas	1	163	474	412	197	362	113
Obligaciones con intermediarios y agentes	101	389	475	336	496	226	707
Cuentas por pagar	113	98	451	209	276	522	142
Otros pasivos	-	-	727	1,009	66	2	1,690
Total Pasivo	904	2,310	4,938	4,635	7,048	3,672	10,647
Capital social	2,356	2,356	2,356	2,356	3,356	2,356	3,356
Capital pendiente de formalizar	-	-	-	-	-	1,000	-
Resultados acumulados	(87)	(54)	(38)	(183)	(365)	-	-
Utilidad (pérdida) del período	-	-	-	-	-	19	48
Total Patrimonio	2,269	2,302	2,318	2,173	2,991	3,375	3,404
Total Pasivo + Patrimonio	3,173	4,612	7,256	6,809	10,039	7,047	14,050

Fuente: Aseguradora Vivir, S.A. / Elaboración: PCR

Cuadro 20: Estado de Resultados (Miles de US\$)							
	dic/11	dic/12	dic/13	dic/14	dic/15	jun/15	jun/16
Primas productos	1,002	3,501	7,393	11,649	10,755	3,414	8,778
Ingreso por decremento de reservas técnicas	19	726	2,349	4,498	2,354	1,085	1,884
Siniestros y gastos recuperados por reaseguros	0	25	140	853	512	170	336
Reembolsos de gastos por cesiones de seguros	-	-	187	77	49	0	-
Total ingresos por operaciones de seguros	1,021	4,252	10,070	17,077	13,670	4,669	10,997
Siniestros	142	1,221	3,082	5,893	5,772	2,856	3,798
Primas cedidas por reaseguros y reafianzamientos	3	187	747	1,117	591	280	406
Gasto por incremento de reservas técnicas	668	1,720	3,471	3,851	4,380	788	3,023
Gastos de adquisición y conservación	625	1,106	2,092	2,625	2,626	864	1,495
Devoluciones y cancelaciones de primas	19	438	1,428	4,079	1,331	496	1,354
Total gastos por operaciones de seguros	1,456	4,672	10,820	17,565	14,699	5,284	10,075
Resultados técnicos de operación	(435)	(419)	(750)	(488)	(1,030)	(615)	922
Gastos de administración	646	827	893	1,664	1,619	739	851
Ingresos financieros netos	34	66	53	52	11	30	5
Utilidad de operación	(1,047)	(1,180)	(1,590)	(2,101)	(2,638)	(1,324)	76
Otros ingresos (gastos)	959	1,126	1,552	1,919	2,273	1,343	(28)
Utilidad del ejercicio	(87)	(54)	(38)	(183)	(365)	19	48

Fuente: Aseguradora Vivir, S.A. / Elaboración: PCR

Cuadro 21: Historial de clasificaciones		
Con información financiera correspondiente a:	Clasificación otorgada	Perspectiva
31 de diciembre de 2015 al 31 de marzo de 2016	EBBB-	Estable

Fuente y elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información.

PCR considera que la información utilizada para el presente análisis es suficiente para emitir nuestra opinión de riesgo.