

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

## Informe de Clasificación

### Clasificación\*

	Actual	Anterior
Emisor	EAA(slv)	EAA(slv)

### Perspectiva

Emisor	Estable	Estable
--------	---------	---------

\*El sufijo (slv) indica que se trata de una clasificación nacional en El Salvador. Las escalas de clasificación utilizadas en El Salvador son las establecidas en la Ley del Mercado de Valores y en las Normas Técnicas Sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo. Las clasificaciones en la escala de Fitch se presentan al final de este informe.

Consejo Ordinario de Clasificación: Octubre 3, 2016.

### Resumen Financiero

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

(USD miles)	30 jun 2016	30 jun 2015
Primas Netas	39,773	42,641
Patrimonio	34,745	44,290
Apalancamiento Operativo (x)	2.0	1.8
Siniestralidad Incurrida (%)	62.4	49.2
Índice Combinado (%)	93.8	72.3
Resultado Neto	3,365	10,613
ROAE (%)	17.0	43.1
Activos Líquidos/ Reservas Técnicas (x)	1.3	1.9

x: veces.  
Fuente: Estados financieros anuales auditados de SISA Vida.

### Informe Relacionado

[Perspectivas 2016: Seguros en Centroamérica y República Dominicana \(Enero 21, 2016\).](#)

### Analistas

Eugenia Martínez  
+52 (81) 8399 9155  
[eugenia.martinez@fitchratings.com](mailto:eugenia.martinez@fitchratings.com)

Diego Álvarez  
+503 2516 6622  
[diego.alvarez@fitchratings.com](mailto:diego.alvarez@fitchratings.com)

## Factores Clave de la Clasificación

**Beneficio Parcial de Soporte:** El cambio del accionista mayoritario de SISA Vida, S.A., Seguros de Personas (SISA Vida) condujo a un ajuste metodológico para la clasificación de la compañía. Anteriormente, esta se basaba en la metodología de instituciones financieras de Fitch Ratings y ahora se basa en el perfil intrínseco de la compañía, considerando también un beneficio parcial de soporte por parte de la subsidiaria más importante de Grupo Terra (nuevo accionista), Petroholdings, S.A. de C.V., clasificada internamente por la agencia.

**Nueva Estructura Accionaria:** En junio de 2016, la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador autorizó a Grupo Terra la adquisición de las operaciones del banco y seguros de Citigroup (Citi) en El Salvador, por medio de Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, incluyendo las de SISA Vida, S.A., Seguros de Personas.

**Deterioro en Desempeño:** Debido al dinamismo menor en la suscripción de negocios al cierre de junio de 2016, SISA Vida reflejó un deterioro en su desempeño. El índice combinado incrementó hasta 93.8% desde 72.3% en junio de 2015, aunque continuó siendo favorable respecto al promedio del sector (99.8%). Creció por un aumento relevante en la siniestralidad neta de la compañía (62.4% frente a 49.2% en junio de 2015), así como por un nivel eficiencia operativa menor, producto de un incremento en los gastos operativos. Todo lo anterior se vio reflejado en una contracción significativa de las utilidades de la compañía, de 68.3%.

**Posición de Patrimonial Adecuada:** La compañía mantuvo un indicador de solidez patrimonial favorable respecto al promedio del sector (36.1% frente a 33.8%, respectivamente), pese a una reducción de 22% en la base patrimonial, producto de una distribución de dividendos de USD19 millones durante el primer semestre del año. Lo anterior incidió en un alza en los niveles de apalancamiento que, en el caso específico del operativo, superó el promedio del mercado y de sus pares relevantes.

**Índices de Liquidez Favorables:** A junio de 2016, los activos de mayor liquidez de la compañía registraron una reducción de 33%, que se reflejó en una contracción en las coberturas de liquidez tanto sobre reservas (1.3 veces [x] frente 1.9x en junio 2015) como sobre pasivos totales (1.0x frente a 1.6x en junio 2015). Dichos indicadores se encuentran alineados al promedio del sector a junio de 2016 (1.3x y 1.0x, respectivamente).

**Protección de Reaseguro con Exposiciones Bajas:** SISA Vida mantiene un programa de reaseguro diversificado en reaseguradores de buena calidad crediticia y trayectoria internacional larga. Este reduce las exposiciones patrimoniales por evento y catástrofe a niveles acordes con la industria y estándares internacionales. En el esquema de reaseguro vigente, la pérdida máxima por evento no supera 0.29% del patrimonio y, por catástrofe, 0.43%.

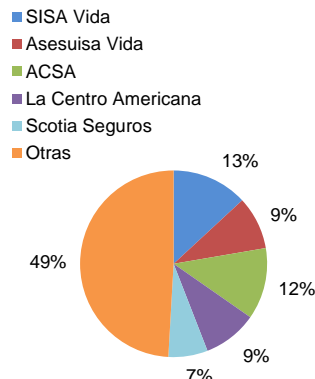
## Sensibilidad de la Clasificación

Bajas en la clasificación de la compañía estarían relacionadas con un deterioro sostenido en su perfil crediticio de la compañía, acompañado de un alza en los indicadores de apalancamiento, una reducción relevante en su participación de mercado o cambios en la percepción sobre la disposición de su accionista mayoritario para proporcionarle soporte. Fitch opina que no existe potencial para un alza en la clasificación de la compañía en el corto plazo.

## Tamaño y Posición de Mercado

### Cuota de Mercado por Compañía

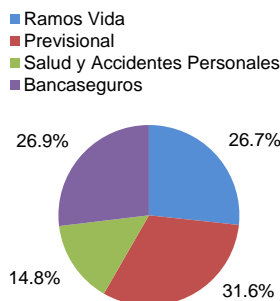
(A junio de 2016)



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

### Portafolio de Primas Netas por Ramos

(A junio de 2016)



Fuente: SISA Vida y cálculos de Fitch.

### Metodología Relacionada

[Metodología de Calificación de Seguros \(Mayo 25, 2016\).](#)

### Posición de Líder en el Mercado Asegurador Salvadoreño

- Cambio en Enfoque Estratégico por Nueva Estructura Accionaria
- Compañía Líder del Mercado Asegurador
- Cartera de Primas Concentrada y con Menor Dinámica de Suscripción

### Cambio en Enfoque Estratégico por Nueva Estructura Accionaria

En junio de 2016, la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador aprobó la adquisición por parte de Grupo Terra de la propiedad accionaria de Citi, Citi Tarjetas de El Salvador, S.A. de C. V., Seguros e Inversiones S.A. (SISA) y otras entidades. Ello implicó un cambio parcial en el enfoque estratégico de las compañías que conforman el nuevo conglomerado. SISA Vida mantendrá una fuerte integración con su banco relacionado en El Salvador, a través del cual provee seguros a tarjetas de crédito y productos relacionados con crédito. Asimismo, con este nuevo enfoque se busca fortalecer y desarrollar alianzas que conserva con otras instituciones financieras y otros canales masivos para alcanzar una penetración mayor de sus productos de vida.

### Compañía Líder del Mercado Asegurador

Al primer semestre de 2016 (1S16), SISA Vida reflejó otra reducción, de 6.7%, en su cartera de primas suscritas frente a junio de 2015. Lo anterior se debió principalmente a que la aseguradora dejó de contar con un flujo importante de negocios referidos por Citi, provenientes de la operación de este último en el resto de la región centroamericana. No obstante, persiste como la compañía líder dentro del mercado asegurador salvadoreño, con una participación de 13.1% de las primas emitidas netas. De igual manera, permaneció como la aseguradora líder en el segmento de compañías que operan exclusivamente en seguros de personas, con 32.0% de las primas emitidas.

La aseguradora es filial de SISA desde el año 2000 y, en términos consolidados de seguros generales y de vida, ambas compañías conforman el grupo asegurador más grande del mercado salvadoreños, con 18.8% de las primas totales del sistema al 1S16. Fitch considera que, en la medida que la compañía se alinee al enfoque estratégico de su nuevo accionista, su participación de mercado podría retomar una dinámica favorable en el mediano plazo.

### Cartera de Primas Concentrada y con Menor Dinámica de Suscripción

La cartera de primas de SISA Vida continúa concentrada en dos líneas de negocio, bancaseguros y ramo previsional, que representaron en conjunto 58% del total de primas suscritas a junio de 2016. El ramo previsional es el más importante, al representar 22% de la cartera total de primas suscritas a dicha fecha. Desde 2008, SISA Vida ha contado con el beneficio de suscribir una parte importante de sus negocios de bancaseguros en la forma de saldos de deuda, colectivos y accidentes personales a través de su canal relacionado. Este ramo reflejó una contracción de 23.2%, debido a que ya no se suscribieron los negocios que provenían de las operaciones de Citi en la región.

Por otra parte, a principios de 2016 y mediante una licitación pública, SISA Vida fue adjudicada como asegurador directo de la póliza del seguro de invalidez y sobrevivencia de la Administradora de Fondos de Pensiones Confía, S.A. (AFP Confía). La renovación de la póliza tuvo dos cambios importantes respecto a la vigencia anterior. El primero de ellos es que, a partir de marzo de 2016, este negocio se suscribe directamente con SISA y no se recibe en reaseguro tomado como en años anteriores. El segundo corresponde al esquema de reaseguro, dado que este negocio era retenido con una cobertura catastrófica. Este negocio exhibió una dinámica de crecimiento moderada, de 5.4% al 1S16.

**Gobierno Corporativo**

Fitch considera positivo que la compañía esté alineada a estándares internacionales, aunque esto sea neutral para la clasificación de riesgo. Además, la aseguradora cuenta con un modelo propio de gobierno corporativo y de administración integral de riesgos.

**Presentación de Cuentas**

Para el presente informe, se utilizaron los estados financieros del período 2011–2015 auditados por la firma independiente KPMG, S.A. Dichos estados financieros siguen las normas de contabilidad establecidas por la regulación local y no presentan salvedad alguna para el período de análisis. Además, se utilizaron los estados financieros interinos a junio de 2016, suministrados por el emisor.

**Nueva Estructura de Propiedad**

En diciembre de 2015, Grupo Terra comunicó la firma de un acuerdo para adquirir la mayoría de la propiedad accionaria de Banco Citibank de El Salvador S.A. de C.V., Citi Tarjetas de El Salvador, S.A. de C. V., SISA y otras entidades relacionadas. En junio de 2016, la transacción fue aprobada por la Superintendencia del Sistema Financiero local. Grupo Terra es un grupo de inversión de origen hondureño con inversiones en varios sectores clave de las economías de Centroamérica y algunos países de Suramérica. Tiene una trayectoria de 38 años y, desde 2008, inició sus inversiones en El Salvador. La operación descrita será su primera incursión en el sector financiero y asegurador.

**Perfil de la Industria y Ambiente Operativo**

Al cierre del 1S16, la industria de seguros de El Salvador alcanzó una tasa de crecimiento nominal de 4.4% con respecto al mismo período del año anterior. Este ritmo de crecimiento se mantiene alineado a la proyección de Fitch para el cierre del período 2016, para el cual la agencia estima un dinamismo menor en la suscripción de negocio (5.1%), dadas las condiciones macroeconómicas del país y las proyecciones de crecimiento económico acotado a la misma fecha (2016: 2.2%).

Por otra parte, la importancia de las fusiones y adquisiciones que la industria ha experimentado, especialmente las transacciones que involucran la transición de grupos internacionales a grupos regionales, podría conducir a una reducción en el incremento de las primas y al deterioro en la capitalización a lo largo de 2016. Esto considera una reducción prevista en primas internacionales de reaseguro tomado y políticas menos conservadoras en el pago de dividendos.

Históricamente, la industria de seguros de El Salvador ha presentado un desempeño operativo adecuado. No obstante, la agencia destaca un incremento en la siniestralidad de la industria entre junio de 2015 y junio de 2016, producto de un volumen mayor de siniestros proveniente principalmente del ramo previsional y que perjudicó el desempeño operativo del mercado. Por lo tanto, al cierre del 1S16, el índice combinado fue de 98.5%, frente a 95.2% en junio de 2015.

En opinión de Fitch, el crecimiento y la rentabilidad de la industria podrían retomar una tendencia favorable entre 2016 y 2017, en la medida en que se profundice la explotación de canales comerciales y productos no tradicionales, tales como microseguros y bancaseguros, caracterizados por ser riesgos dispersos, tarifados adecuadamente y de noble desempeño en siniestralidad.

**Análisis Comparativo**

A pesar de una reducción en su cuota de mercado, SISA Vida ha persistido como la compañía líder dentro del mercado asegurador salvadoreño. Su desempeño técnico sufrió un deterioro importante después del cambio de estructura accionaria, al dejar de contar con un flujo importante de negocios referidos por Citi, provenientes de la operación de este último en el resto de la región centroamericana. Esto se evidenció en un deterioro en los niveles eficiencia operativa, dada la capacidad menor para diluir costos por la contracción de la base de primas devengadas. Por otra parte, los niveles de siniestralidad experimentaron un alza importante respecto al año anterior y, en conjunto con el menor nivel de eficiencia, incidieron en un deterioro significativo del índice combinado. Esto, a su vez, presiono la rentabilidad global de la compañía y se vio reflejado en una contracción importante de las utilidades.

En cuanto a su posición de capitalización, pese a una reducción relevante en la base patrimonial, la aseguradora reflejó un indicador de solidez patrimonial positivo en comparación con el promedio del mercado. Sus niveles de apalancamiento conservaron una tendencia al alza y, en específico, el indicador operativo fue desfavorable respecto al promedio del sector.

Por otra parte, la aseguradora cuenta con una base amplia de inversiones, en la que las reservas y recursos patrimoniales están invertidos en títulos de fácil realización. Lo anterior le permitió mantener una posición de liquidez positiva respecto a la mediana de sus pares.

## Cuadro Estadístico Comparativo (El Salvador)

(USD millones; al 30 de junio de 2016)	Clasificación Actual (%)	Cuota de Mercado (%)	Siniestralidad Retenida (%)	Eficiencia Operativa (%)	Índice Combinado (%)	ROA Promedio (%)	Utilidad Neta/ Primas Netas (%)	Pasivo/ Patrimonio (x)	Prima Retenidas/ Patrimonio (x)	Reservas/ Primas Retenidas (%)	Activos Líquidos/ Reservas (%)
<b>SISA Vida, S.A.</b>	<b>EAA(slv)</b>	<b>13.1</b>	<b>62.9</b>	<b>35.6</b>	<b>98.5</b>	<b>6.8</b>	<b>8.5</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>	<b>71.7</b>	<b>133</b>
Asesuisa Vida, S.A.	EAA+(slv)	9.2	58.2	47.9	106.1	2.6	4.4	3.4	2.0	158.1	117
AIG Vida, S.A.	n.d.	3.1	62.1	48.3	110.4	0.9	0.8	0.3	0.3	82.8	388
Pan American Life Ins. Co.	n.d.	6.7	60.5	31.6	92.2	7.3	9.4	2.3	2.0	87.3	100
Aseguradora Vivir, S.A.	n.d.	2.5	58.9	39.9	98.8	0.9	0.6	3.1	4.1	38.6	99
ASSA Vida, S.A.	EAA(slv)	4.3	36.1	48.5	84.5	7.4	3.7	1.1	0.7	27.5	653
<b>Total Compañías Seguros de Personas</b>		<b>41.1</b>	<b>59.2</b>	<b>40.6</b>	<b>99.8</b>	<b>9.5</b>	<b>5.8</b>	<b>2.0</b>	<b>1.7</b>	<b>88.9</b>	<b>132</b>

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

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

## Capitalización y Apalancamiento

(USD millones)	Jun 2016	2015	2014	2013	2012	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio (x)	1.8	1.2	1.1	1.0	1.2	Fitch espera que los niveles de apalancamiento de SISA Vida no superen los valores alcanzados y se mantengan inferiores a la media del mercado.
Deuda Financiera/Patrimonio (%)	0	0	0	0	0	
Apalancamiento Operativo (x)	2.0	1.7	1.6	1.3	1.4	
Patrimonio/Activo (%)	36.1	45.1	46.8	50.2	46.5	

Nota: Apalancamiento Operativo = prima devengada retenida sobre patrimonio. x: veces.

Fuente: SISA Vida y cálculos de Fitch.

## Posición Patrimonial Adecuada pese a Distribución de Dividendos Relevante

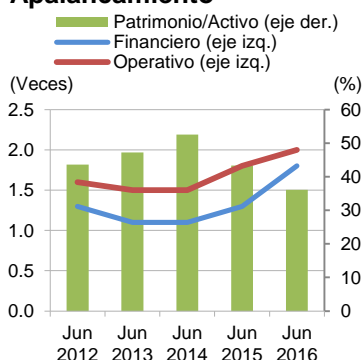
- Niveles de Apalancamiento Afectados por Contracción Importante del Patrimonio
- Calidad Patrimonial Adecuada y Congruente con Perfil de Negocio
- Soporte Parcial de su Propietario Último

## Niveles de Apalancamiento Afectados por Contracción del Patrimonio

Al 1S16, la base patrimonial de SISA Vida reflejó otra contracción, de 21.6%, producto de una distribución de dividendos significativa previa a la oficialización de la venta de las operaciones a Grupo Terra (USD19 millones durante el 1S16). Lo anterior fue un factor determinante en el incremento de los niveles de apalancamiento de la compañía, que además han reflejado una tendencia creciente en los últimos 3 años.

A junio de 2016, el indicador de apalancamiento operativo, medido como la relación de primas retenidas a patrimonio neto, incrementó a 2.0x desde 1.8x al mismo mes en 2015, comparando desfavorablemente con el promedio de compañías que participan únicamente en seguros de personas, de 1.7x. Por su parte, el apalancamiento financiero, el cual resulta de la relación pasivos totales a patrimonio neto, presentó un crecimiento importante al resultar en 1.8x (junio 2015: 1.3x), cifra inferior al promedio del mercado de compañías de vida de 2.0x.

## Indicadores de Apalancamiento



Fuente: SISA Vida y cálculos de Fitch.

### Calidad Patrimonial Adecuada y Congruente con Perfil de Negocio

La compañía conservó una calidad patrimonial adecuada que se ajusta a las características del negocio, pese a la reducción significativa en la base patrimonial. Al cierre de junio de 2016, la solidez patrimonial de SISA Vida de 36.1% fue inferior a la registrada al mismo mes en 2015 (43.3%), pero permaneció favorable respecto al promedio de las compañías que operan en el segmento de seguros de personas, de 33.8% a la misma fecha. Asimismo, la exposición a activos no líquidos es moderada, ya que los bienes inmuebles representaron 0.02% de los activos totales y 0.1% del patrimonio al 1S16.

### Soporte Parcial de su Propietario Último

El cambio en la estructura accionaria de SISA Vida conllevó un cambio en el enfoque metodológico en cuanto a la clasificación de la compañía. Anteriormente, la clasificación se basaba en la metodología de instituciones financieras de Fitch y se fundamenta ahora en el perfil intrínseco de la aseguradora, así como en un beneficio parcial de soporte por parte de su accionista nuevo, Grupo Terra.

La apreciación de Fitch se fundamenta en la capacidad financiera principalmente de Petroholdings, S.A. de C.V., entidad que pertenece a Grupo Terra. A través de Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, conglomerado financiero establecido en El Salvador y vehículo utilizado por el grupo para ejecutar la estrategia de inversión en el sector financiero en El Salvador, Grupo Terra adquirió las acciones de Banco Citibank de El Salvador, S.A. y sus subsidiarias, Cititarjetas de El Salvador, S.A. de C.V. y Seguros e Inversiones, S.A. (SISA) y su subsidiaria.

### Desempeño

(USD millones)	Jun 2016	2015	2014	2013	2012	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta (%)	62.4	54.8	49.2	43.6	46.4	Fitch espera que, en la medida en que el desempeño técnico de la compañía refleje mejoras en el mediano plazo, los niveles de rentabilidad puedan acercarse más a los que se han registrado históricamente. Por lo tanto, será clave que SISA Vida mantenga políticas de suscripción conservadoras, que puedan sostener los niveles de siniestralidad estables.
Costos de Operación Netos/PDR (%)	31.4	24.2	20.8	23.4	23.6	
Indicador Combinado (%)	93.8	79.0	70.0	67.0	70.0	
Indicador Operativo (%)	86.6	73.6	66.1	62.2	66.3	
Ingreso Financiero Neto/PDR (%)	7.2	5.4	3.8	4.8	3.7	
ROE (%)	14.4	32.1	40.8	38.6	36.5	

PDR: prima devengada retenida. Nota: Costos de operación netos = gastos administrativos + gastos adquisición sobre PDR. Fuente: SISA Vida y cálculos de Fitch.

### Rentabilidad Técnica Presionada por Niveles de Siniestralidad y Eficiencia

- Alza Importante en Niveles de Siniestralidad
- Eficiencia Operativa Menor
- Rentabilidad Presionada por Deterioro en Desempeño

### Alza Importante en Niveles de Siniestralidad

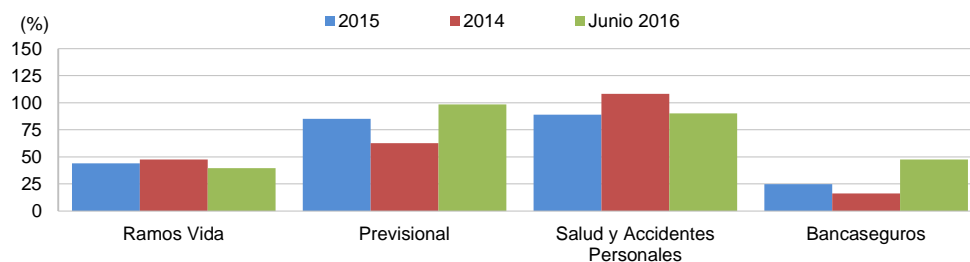
A junio de 2016, SISA Vida reflejó un incremento importante en su indicador de siniestralidad neta incurrida, que resultó en 62.4% frente a 49.2% al mismo mes de 2015, superando lo registrado al cierre de 2015, de 54.8%. Lo anterior se debió en gran medida a un aumento significativo en la siniestralidad de los ramos de bancaseguros, previsional y de salud que, en conjunto, representaron 73% del total de cartera a junio de 2016. Asimismo, incidió el incremento en los siniestros retenidos por la compañía (+17% frente a junio 2015), así como una base de primas devengadas 12.4% menor.

En el análisis por ramos, la siniestralidad neta del de bancaseguros registró un alza importante, alcanzando 47.6% a junio de 2016 desde 19.3% en el mismo mes en 2015. En el caso del previsional, la siniestralidad neta incurrida fue de 98.6%, también registrando un aumento

importante respecto al de junio de 2015 (71.7%). De igual forma, la siniestralidad del ramo de salud creció hasta resultar en 90.3% frente a 78.8 al cierre de junio de 2015. Fitch espera que la compañía mantenga controles más estrictos en sus políticas de suscripción, con el fin de no experimentar desviaciones importantes que deterioren su desempeño técnico, tal como se ha visto reflejado al cierre de junio de 2016.

### Evolución de Siniestralidad Neta en Ramos Principales

Por ramos



Fuente: Fitch y SISA Vida.

### Eficiencia Operativa Menor

La relación entre gastos operativos netos y primas devengadas registró un deterioro importante al cierre del 1S16, al aumentar de 23.0% a 31.4% entre junio de 2015 y junio de 2016, debido principalmente a una dinámica menor en la suscripción de primas y la estrategia de la compañía orientada hacia una menor retención de negocio. Lo anterior repercutió en una contracción de la base de primas devengadas, que se reflejó en una capacidad menor de dilución de sus costos operativos. No obstante, dicha relación continuó favorable respecto al promedio del mercado de compañías que operan exclusivamente en seguros de personas, de 40.6%.

Asimismo, un aumento importante se registró en los gastos de administración, de 25.8% frente a junio de 2015. Lo anterior se atribuyó principalmente a un incremento en el gasto por impuesto y contribución a raíz de los dividendos decretados durante el período. El indicador de gastos administrativos a prima neta se mantuvo favorable frente al promedio del sector de 10.6%. Por su parte, los gastos de adquisición reflejaron un incremento de 17% frente a junio de 2015, atribuible a un volumen mayor de comisiones pagadas, por lo cual resultó desfavorable respecto al promedio del sector en relación a primas: 21.3% frente a 20.2% del sector al 1S16.

### Rentabilidad Presionada por Deterioro en Desempeño

Considerando el deterioro en los niveles de siniestralidad y un nivel menor de eficiencia operativa, al cierre de junio de 2016, el índice de cobertura combinada de SISA Vida incrementó hasta 93.8% desde 72.3% al mismo mes en 2015. Dicho deterioro en el desempeño técnico presionó la rentabilidad de la compañía que, al 1S16, reflejó una contracción de 68% en su utilidad neta. Sus indicadores de rentabilidad promedio sobre activos y sobre patrimonio (ROAA: 6.8% y ROAE: 17.0%) permanecieron adecuados e incluso superaron los promedios de sus pares relevantes (ROA: 3.8% y ROE: 8.0%).

Para el cierre de 2016, Fitch estima una contracción relevante en los resultados de SISA Vida, considerando la tendencia del 1S16. La agencia espera que, en la medida en que la compañía esté más alineada a los planes estratégicos de su nuevo accionista, se pueda revertir el comportamiento visto en el desempeño técnico y la rentabilidad.

## Inversiones y Liquidez

(USD millones)	Jun 2016	2015	2014	2013	2012	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas (veces)	1.3	2.0	2.1	2.4	2.2	Fitch no esperaría un cambio significativo en la posición de liquidez de la compañía, siempre y cuando esta última mantuviera su política conservadora de inversión de reservas y patrimonio.
Activos Líquidos/Pasivo Total (veces)	1.0	1.6	1.7	1.8	1.7	
Rotación de Cobranza (Días)	19	14	12	14	15	

Fuente: SISA Vida y cálculos de Fitch.

### Posición de Liquidez Adecuada

- Coberturas de Liquidez Menores pero Adecuadas
- Portafolio de Inversión de Calidad Crediticia Alta y Riesgo Bajo

### Coberturas de Liquidez Menores pero Adecuadas

Al 1S16, los activos líquidos de SISA Vida registraron una contracción de 33%, por lo que su participación dentro del activo total se redujo a 65% desde 91% a junio de 2015. Teniendo en cuenta lo anterior, a la misma fecha, la compañía reflejó coberturas menores de activos líquidos sobre reservas (133% frente a 190% en junio de 2015) y sobre pasivos totales (101% frente a 160% en junio de 2015). Dichos indicadores se mantuvieron alineados al promedio del mercado de compañías de personas, de 132% y 103%, respectivamente.

Por otra parte, la posición de liquidez de la aseguradora se benefició de una proporción baja de primas por cobrar dentro del activo total, de 5.6% a junio de 2016: 5.6%, nivel significativamente inferior al promedio de las compañías que operan en ramos personales, de 11.7% al 1S16. Esto fue gracias, en gran medida, a una buena gestión en la rotación de cobro promedio que fue 19 días, muy inferior a la de sus pares relevantes de 61 días.

### Portafolio de Inversión de Calidad Crediticia Alta y Riesgo Bajo

Pese al cambio en la estructura accionaria, SISA Vida mantuvo políticas de inversión bastante conservadoras y acordes a lo que exige la regulación local. El portafolio de inversiones permanece enfocado en títulos de renta fija de emisores de calidad crediticia adecuada. Al 1S16, 45% del mismo estaba colocado en depósitos a plazo y valores emitidos por instituciones financieras locales, en su mayoría, clasificadas en escala nacional por Fitch en al menos AA-(slv). Los valores de orden público emitidos o garantizados por el Estado ('B+' con Perspectiva Estable) representaron 37% del total de la cartera a la misma fecha. El 18% del portafolio estaba diversificado en títulos valores y depósitos emitidos por empresas extranjeras y sociedades salvadoreñas de trayectoria reconocida. Fitch destaca la calidad crediticia alta del portafolio de inversión de SISA Vida y buena diversificación que mantiene por emisor y título valor.

Cabe resaltar que, al cierre de junio de 2016, SISA Vida poseía reportos y operaciones bursátiles por títulos valores transados en la Bolsa de Valores de El Salvador por un monto de USD26.2 millones. Conforme a la normativa regulatoria vigente, estos fueron contabilizados dentro de la cartera de préstamos netos. En el corto plazo, una proporción importante de estos títulos será trasladada hacia las inversiones financieras, con lo cual la compañía reflejaría coberturas de liquidez ampliamente mayores que las registradas hasta junio de 2016.

## Adecuación de Reservas

(USD millones)	Jun 2016	2015	2014	2013	2012	Expectativas de Fitch
Reservas/Pasivos (%)	75.9	81.6	80.7	78.1	79.2	En opinión de la agencia, la cobertura de reservas de SISA Vida se mantendrá en niveles similares a los reflejados históricamente, siempre y cuando la mezcla del negocio se concentre en seguros de corto plazo, ya que estos últimos demandan una constitución baja de reservas de riesgos en curso.
Reservas Matemáticas y de Riesgos en Curso/Total Reservas (%)	39.3	42.3	50.9	54.2	47.5	
Reservas Siniestros/Total Reservas (%)	60.7	57.7	49.1	45.8	52.5	
Reservas/Primas Retenidas (%)	66.0	62.2	57.8	58.0	65.0	

Fuente: SISA Vida y cálculos de Fitch.

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

- Base de Reservas con Participación Menor dentro del Pasivo
- Cobertura de Reservas Acorde a Regulación Local
- Póliza Previsional, Influyente en Constitución de Reservas de Siniestros

### **Base de Reservas con Participación Menor dentro del Pasivo**

Al 1S16, la participación de la base de reservas de SISA Vida registró una proporción menor dentro del pasivo total, disminuyendo hasta 75.9% desde 84.6% a junio de 2015 y siendo inferior al promedio del sector de compañías que participan en seguros de personas, de 77.5% a la misma fecha. Lo anterior fue congruente con el nivel menor de retención de riesgos por los cambios en la estructura de reaseguro de la compañía (82% frente a 93% en junio de 2015). De igual forma, esto está directamente relacionado con el dinamismo inferior en la suscripción de negocio al cierre del 1S16. La base de reservas continuó como el componente principal del pasivo y la constitución de estas permaneció alineada al modelo de negocio de la aseguradora.

### **Cobertura de Reservas Acorde a Regulación Local**

Al cierre de junio de 2016, SISA Vida reflejó una cobertura de reservas totales sobre primas retenidas de 66.0%, que superó el nivel registrado a junio de 2015 de 60.6%. Dicho indicador permaneció inferior al promedio de sus pares relevantes (junio 2016: 78.9%) y del sector de compañías de seguros de personas (88.9%). Lo anterior se debió principalmente a la composición de la cartera de primas de la aseguradora, en la cual los ramos de bancaseguros y de invalidez y sobrevivencia mantuvieron una participación relevante e incidieron en una constitución menor de reservas, alineada a la regulación local.

El ramo de bancaseguros se caracteriza por manejar riesgos atomizados con sumas aseguradas bajas y pólizas mensuales, por lo que la constitución de reservas es menor. Por otra parte, en el caso específico de los seguros previsionales, teniendo en cuenta que se tratan de riesgos de tipo declarativo, no demandan una constitución de reservas de riesgo en curso; solamente constituyen una medida menor de reservas de siniestros. En opinión de Fitch, SISA Vida conserva una cobertura de reservas adecuada para la composición de su cartera de primas y acorde a los requerimientos de la regulación local.

### **Póliza Previsional, Influyente en Constitución de Reservas**

La base de reservas de siniestros de la compañía continuó registrando un crecimiento sostenido que, al cierre de junio de 2016, alcanzó 14.5% frente al mismo mes del año anterior. Con ello, su participación dentro de las reservas totales aumentó hasta 60.7% desde 50.6% al cierre de junio de 2015. Dicho aumento se atribuye en gran medida a una constitución importante de reservas de siniestros provenientes de los seguros de invalidez y sobrevivencia.

Por su parte, las de reservas de riesgos en curso presentaron una reducción más acentuada (-24.1% frente a junio 2015), con lo cual su proporción con respecto a las reservas totales disminuyó al pasar de 49.4% en junio de 2015 a 39.3% al 1S16.

### **Reaseguro**

#### **Esquema de Reaseguro Acorde a Composición de Cartera**

- Reaseguradores de Buena Calidad Crediticia y Trayectoria Reconocida
- Exposiciones Patrimoniales Bajas pese a Cambios en Programa de Reaseguro
- Exposiciones Patrimoniales por Evento Catastrófico Acordes a Perfil de Cartera



### **Reaseguradores de Buena Calidad Crediticia y Trayectoria Reconocida**

SISA Vida mantiene su programa de reaseguro diversificado, con reaseguradores de buena calidad crediticia y trayectoria reconocida. En el esquema de reaseguro vigente, la nómina de reaseguradores se concentra principalmente en compañías con gran experiencia en los negocios claves de la aseguradora, entre ellas Scor Global Life, Compañía Suiza de Reaseguros, y Hannover Ruck, General Re.

### **Exposiciones Patrimoniales Bajas pese a Cambios en Programa de Reaseguro**

Para la vigencia actual del esquema de reaseguro (2016–2017), SISA Vida realizó cambios en la protección de ciertas líneas de negocio. Los ramos de vida colectivo y vida decreciente pasaron de ser cubiertos por contratos de excedente a contratos de exceso de pérdida operativos. La prioridad de la compañía permanece bastante conservadora y supone un exposición patrimonial máxima por evento de 0.1% en ambos casos.

Por su parte, en el ramo de invalidez y sobrevivencia, la protección de reaseguro era anteriormente a través de un contrato de tipo exceso de pérdida operativo. Dicho contrato se modificó a uno de tipo proporcional cuota parte actualmente.

Para los ramos de bancaseguros y salud tanto a nivel local como internacional, no hubo cambios respecto a la vigencia anterior. SISA Vida los mantiene cubiertos a través de contratos de exceso de pérdida operativo, en los cuales las prioridades establecidas por la aseguradora en dichos ramos permanecen adecuadas, reflejando en ambas una exposición patrimonial baja.

### **Exposiciones Patrimoniales por Evento Catastrófico Acordes a Perfil de Cartera**

Las prioridades a cargo de la compañía en la cobertura catastrófica permanecen bajas, pese a una reducción importante en la base patrimonial de SISA Vida. La aseguradora cuenta con contratos catastróficos para proteger las retenciones en seguros de vida y de invalidez y sobrevivencia. Dichos contratos tienen capacidades amplias, dado que la pérdida máxima equivale a 0.1% y 0.4%, respectivamente. Fitch considera que estos niveles se mantienen bastante conservadores.

### **Clasificación en Escala de Fitch**

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

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

Apéndice A: Información Financiera

SISA Vida, S.A., Seguro de Personas

**Balance General**

(USD miles)

	Junio 2016	2015	2014	2013	2012
<b>Activos Líquidos</b>	62,301	100,100	105,322	107,272	95,378
Disponible	3,154	2,543	3,507	1,609	3,744
Inversiones Financieras	54,147	97,557	101,815	105,663	91,634
Préstamos Netos	26,200	1,064	14	27	123
Primas por Cobrar	5,431	3,739	2,581	3,376	3,115
Instituciones Deudoras de Seguros y Fianzas	1,629	6,312	6,610	6,196	4,638
Inversiones Permanentes	–	–	–	0	0
Bienes Muebles e Inmuebles	23	13	13	0	1
Otros Activos	768	569	252	360	355
<b>Total Activos</b>	<b>96,353</b>	<b>111,796</b>	<b>114,791</b>	<b>117,231</b>	<b>103,610</b>
Obligaciones con Asegurados	432	482	475	485	423
Reservas Técnicas	18,403	21,217	25,088	24,699	20,841
Reservas para Siniestros	28,381	28,918	24,222	20,912	23,057
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	9,729	2,869	2,513	3,220	4,098
Obligaciones con Entidades Financieras	–	–	–	0	0
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	264	143	125	150	55
Cuentas por Pagar	4,122	7,522	8,356	8,662	6,653
Provisiones	225	211	207	–	28
Otros Pasivos	52	55	128	275	268
<b>Total Pasivo</b>	<b>61,608</b>	<b>61,417</b>	<b>61,114</b>	<b>58,402</b>	<b>55,424</b>
Capital Social Pagado	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
Reservas, Patrimonio restringido y Resultados Acumulados	29,745	45,379	48,678	53,829	43,187
<b>Total Patrimonio</b>	<b>34,745</b>	<b>50,379</b>	<b>53,678</b>	<b>58,829</b>	<b>48,187</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>96,353</b>	<b>111,796</b>	<b>114,791</b>	<b>117,231</b>	<b>103,610</b>

**Estado de Resultados**

(USD miles)

	Junio 2016	2015	2014	2013	2012
Primas Emitidas Netas	39,773	87,529	91,341	84,969	74,173
Primas Cedidas	–7,163	–6,917	–6,097	–6,381	–6,596
<b>Primas Retenidas</b>	<b>32,610</b>	<b>80,612</b>	<b>85,244</b>	<b>78,588</b>	<b>67,578</b>
Siniestros Netos de Salvamentos y Recuperaciones	–24,037	–44,817	–42,558	–39,593	–33,547
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	1,409	3,232	4,106	4,862	2,853
<b>Siniestralidad Retenidos</b>	<b>–22,628</b>	<b>–41,585</b>	<b>–38,452</b>	<b>–34,732</b>	<b>–30,695</b>
Ingresos/Egresos Técnicos por Ajustes de Reservas	3,351	–826	–3,699	–1,713	–2,163
Gastos de Adquisición y Conservación de Primas	–8,461	–16,091	–13,357	–13,884	–12,187
Comisiones de Reaseguro	613	1,412	1,108	1,289	1,268
<b>Resultado Técnico</b>	<b>5,486</b>	<b>23,523</b>	<b>30,844</b>	<b>29,548</b>	<b>23,801</b>
Gastos de Administración	–3,287	–5,779	–5,377	–4,862	–4,376
<b>Resultado de Operación</b>	<b>2,199</b>	<b>17,744</b>	<b>25,468</b>	<b>24,686</b>	<b>19,425</b>
Ingresos Financieros	2,289	5,261	4,821	4,308	3,138
Gastos Financieros y de Reservas Saneamiento	–281	–717	–1,560	–758	–723
Otros Ingresos y Gastos	295	1,298	1,302	1,566	1,466
<b>Resultado antes de Impuestos</b>	<b>5,042</b>	<b>23,585</b>	<b>30,031</b>	<b>29,802</b>	<b>23,307</b>
Provisión para el Impuesto a la Renta	–1,676	–6,883	–8,995	–9,160	–6,899
<b>Resultado Neto</b>	<b>3,365</b>	<b>16,702</b>	<b>21,036</b>	<b>20,642</b>	<b>16,408</b>

Fuente: SISA Vida.

**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.**

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.

Categoría EAA: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece y en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.

Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo “-” indica un nivel mayor de riesgo.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER 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 © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

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

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