

Seguros e Inversiones S.A.

Y Filial

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

Seguros e Inversiones S.A. y Filial

(USD millones)	Jun 2016	Jun 2015
Activos	137.654	173.158
Patrimonio Total	50.117	67.447
Resultado Neto	2.390	12.204
Primas Devengadas Retenidas (PDR)	47.436	52.560
Costos Operación Netos /PDR (%)	34.7	25.9
Siniestralidad Neta/PDR (%)	60.6	48.2
Índice Combinado (%)	95.3	74.1
Activos Líquidos/Reservas (x)	1.4	2.3
PDR/Patrimonio (x)	1.9	1.6

x: veces.

Fuente: SISA y Filial.

Informe Relacionado

Perspectivas 2016: Seguros en Centroamérica y República Dominicana (Enero 21, 2016).

Analistas

Eugenia Martínez
+52 81 8399 9155
eugenia.martinez@fitchratings.com

Riccardo Caruso
+503 2516 6621
riccardo.caruso@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Nuevos Accionistas: En junio de 2016, la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador autorizó a Grupo Terra la adquisición de las operaciones del banco y de las operaciones de seguros de Citigroup en El Salvador, por medio de Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, entidad que se convirtió en el accionista mayoritario de Seguros e Inversiones, S.A. y su subsidiaria (SISA y Filial) como resultado.

Beneficio Parcial de Soporte: El cambio del accionista mayoritario de SISA y Filial condujo a un cambio 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, Petroholdings, S.A. de C.V., clasificada internamente por la agencia.

Deterioro en Rentabilidad: Al cierre de junio de 2016, SISA y Filial registró un deterioro en su índice combinado (junio 2016: 95.3%, junio 2015: 74.1%), pero el indicador fue positivo respecto al promedio del mercado salvadoreño (98.5%). Lo anterior se debió a un incremento moderado en los niveles de siniestralidad de la compañía (junio 2016: 60.6%, junio 2015: 48.2%) y una eficiencia operativa menor, producto de un aumento en los gastos operativos y una reducción en la base de primas devengadas que ocasionó una capacidad menor para diluir costos operativos.

Niveles de Apalancamiento Presionados: Al cierre de junio de 2016, la compañía registró un incremento en sus indicadores de apalancamiento, los cuales resultaron desfavorables frente al promedio del sector. Ello derivó de la contracción en la base patrimonial de la compañía, de 26% respecto a junio de 2015, producto de una distribución de dividendos por USD54 millones y una reducción en la utilidad neta del período (-80% respecto a junio 2015). El apalancamiento operativo fue de 1.9 veces (x) y el financiero, de 1.7x (junio 2015: 1.6x y 1.6x respectivamente), ambos por encima del promedio del sector también a junio de 2016, de 1.1x y 1.2x.

Posición Adecuada de Liquidez: Al cierre de junio de 2016, los activos de mayor liquidez de la compañía mostraron una reducción de 42% respecto a junio de 2015). En consecuencia, disminuyeron las coberturas de activos líquidos sobre reservas (junio 2016: 1.4x, junio 2015: 2.3x) y sobre pasivos (junio 2016: 1.0x, junio 2015: 1.4x), las cuales resultaron similares al promedio del mercado (1.5x y 1.0x respectivamente). El portafolio de inversión se mantuvo conservador, colocado en títulos de renta fija con calidad crediticia adecuada.

Exposiciones Limitadas: El programa de reaseguro vigente es de calidad crediticia buena y reduce las exposiciones patrimoniales por evento y catástrofe a niveles acorde con los de la industria. La pérdida máxima no supera 0.9% del patrimonio por evento y 2.0% por catástrofe.

Sensibilidad de la Clasificación

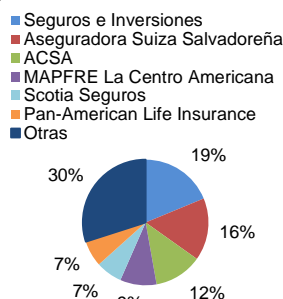
Bajas en la clasificación de la compañía estarían relacionadas con un deterioro continuo en su perfil financiero actual, un incremento en los indicadores de apalancamiento, la pérdida relevante en términos de participación de mercado o cambios en la percepción de Fitch respecto a la disposición del accionista mayoritario para proporcionar soporte a la aseguradora. Por su parte, en opinión de Fitch, no existe potencial para un alza en la clasificación de la compañía en el corto plazo.

Gobierno Corporativo

Fitch considera que la compañía cuenta con estándares de gobierno corporativo robustos y espera que la aseguradora los mantenga a pesar del cambio de accionistas.

Cuotas de Mercado

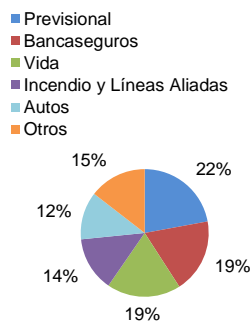
A junio de 2016



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero y Fitch.

Portafolio de Primas por Ramo

A junio de 2016



Fuente: Fitch con datos de SISA y Filial.

Metodología Relacionada

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

Tamaño y Posición de Mercado

Grupo Asegurador con Mayor Participación en El Salvador

- Cambio Estratégico a partir de Nuevos Accionistas
- Permanencia como Grupo Asegurador Más Grande de El Salvador
- Cartera de Primas Dominada por Tres Líneas de Negocio
- Dinamismo Menor en Suscripción de Primas

Cambio Estratégico a partir de Nuevos Accionistas

En junio de 2016, la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador autorizó a Grupo Terra la adquisición de las operaciones del banco y de las operaciones de seguros de Citigroup en El Salvador, lo cual cambió parcialmente el enfoque estratégico de las compañías. SISA y Filial mantendrá la integración que posee con su banco aliado en El Salvador, a través del cual provee seguros a tarjetas de crédito y productos relacionados con crédito. Asimismo, la entidad planea fortalecer y desarrollar las alianzas que conserva con otras instituciones financieras y canales masivos para ofrecer productos de vida y no vida.

Permanencia como Grupo Asegurador Más Grande de El Salvador

Históricamente, SISA y Filial se había beneficiado de los negocios provenientes de los bancos de Citigroup en la región, los cuales dejó de percibir con la venta de las subsidiarias de dicho grupo en la región centroamericana. A junio de 2016, en términos consolidados de seguros generales y de vida, SISA y Filial se mantuvo como el grupo más grande del mercado asegurador salvadoreño, con 18.8% de las primas totales del sistema. SISA Vida, filial de SISA, permaneció como la aseguradora más grande de El Salvador, con una participación de 13.1%. Por su parte, la compañía de seguros generales poseía 5.7% del mercado total asegurador a la fecha mencionada.

Cartera de Primas Dominada por Tres Líneas de Negocio

El portafolio de primas de la compañía se mantiene concentrado en tres líneas de negocio: bancaseguros, previsional y vida. Estas representaron 60% de las primas totales al cierre del primer semestre de 2016 (1S16). Fitch considera que el ramo previsional es el más importante, al representar 22% de la cartera total de primas suscritas a junio de 2016.

A principios de 2016, SISA y Filial renovó por un año más la póliza de seguros previsional con Administradora de Fondos Confía S.A. a través de una licitación pública, lo cual implicó dos cambios importantes. El primero fue que, a partir de marzo de 2016, este negocio lo suscribe directamente SISA y Filial 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.

Dinamismo Menor en Suscripción de Primas

Al cierre de junio de 2016, SISA y Filial registra una disminución de 3.3% en su cartera de primas emitidas en comparación con junio de 2015, debido principalmente a una reducción en los ramos de bancaseguros (-23%) y de incendio (-11%). Dicha baja fue compensada por los ramos de autos y previsional, los cuales crecieron en primas 49% y 5% respectivamente en comparación con lo registrado a junio de 2015.

Es importante mencionar que la reducción en la cartera ya estaba contemplada por la compañía, considerando que dejó de contar con las primas por los negocios cautivos regionales de las subsidiarias de Citigroup a causa de la venta de estas operaciones. y Filial y su nuevo accionista

cuenta con un plan estratégico fundamentado en el desarrollo de nuevos canales de distribución, el fortalecimiento de los actuales, así como la incursión y desarrollo de productos y servicios nuevos.

Presentación de Cuentas

Para el presente informe se utilizaron los estados financieros de los períodos de 2010 a 2015, auditados por la firma independiente KPMG, S.A., sin presentar salvedades. Además, se utilizaron los estados financieros interinos de junio de 2015 y junio de 2016 no auditados.

Nueva Estructura de Propiedad

A finales de diciembre de 2015, el grupo multilatinos de origen hondureño, Grupo Terra, anunció el acuerdo con Citigroup para la venta de las operaciones de este último en El Salvador. En junio de 2016, la Superintendencia del Sistema Financiero local autorizó dicha transacción, la cual incluyó las operaciones del banco y las operaciones de seguros de Citigroup en el país, por medio de Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán.

Grupo Terra es un grupo de inversión diversificada de origen hondureño con trayectoria de 38 años. Tiene inversiones en Centroamérica y algunos países de Suramérica en cinco áreas estratégicas: generación de energía, suministro y distribución de productos derivados del petróleo, infraestructura aeroportuaria, desarrollo inmobiliario, y banca y seguros. En 2008, inició sus inversiones en El Salvador, que constituye 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

Al cierre del 1S16, SISA y Filial registró un incremento significativo en su índice combinado, que resultó en 95.3% (junio 2015: 74.1%). Lo anterior se debió a un crecimiento relevante en los niveles de siniestralidad, los cuales comparan desfavorablemente con el promedio del sector a dicha fecha: 60.6% frente a 58.7% respectivamente.

En cuanto a su posición de capitalización, teniendo en cuenta la distribución alta de dividendos en el año, la base patrimonial de la aseguradora se redujo 26% al cierre de junio de 2016 respecto a junio de 2015. Dado lo anterior, los niveles de apalancamiento continúan con una tendencia creciente, y comparan por encima del promedio del sector a la fecha. Por su parte, los índices de liquidez fueron afectados por una disminución de 42% en los activos líquidos de la compañía entre junio de 2015 y de 2016, con lo cual las coberturas de activos líquidos registraron una reducción alineándose a los promedios del sector a junio de 2016.

Cuadro Estadístico Comparativo – Aseguradoras Clasificadas por Fitch

(USD millones, cifras a junio de 2016)	Clasificación	Participación de Mercado (%)	Siniestralidad (%)	Índice Combinado (%)	Gastos/PDR (%)	PDR/Patrimonio (x)	Pasivo/Patrimonio (x)	Reservas/PDR (%)	Activos Líquidos/Reservas (x)
SISA y Filial	AA(slv)	18.8	60.6	95.3	34.7	1.9	1.7	67.6	1.4
Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial	AA+(slv)	16.1	54.4	106.3	51.9	2.1	2.8	116.7	1.2

PDR: prima devengada retenida. x: veces.
Fuente: Aseguradoras y cálculos de Fitch.

Capitalización y Apalancamiento

(USD millones)	Jun 16	Jun 15	2015	2014	2013	2012	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio ^a (veces)	1.7	1.6	1.5	1.1	1.1	1.1	La agencia espera que los indicadores de apalancamiento de SISA y Filial no superen los valores alcanzados ni se alejen de la media del mercado.
Prima Devengada/Patrimonio ^b (veces)	1.9	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2	
Patrimonio/Activo Total (%)	36.4	39.0	40.2	48.1	48.5	48.1	

^a Apalancamiento financiero. ^b Apalancamiento operativo. x: veces.
Fuente: SISA y Filial y cálculos de Fitch.

Posición Adecuada de Capitalización pese a Distribución Relevante de Dividendos

- Niveles de Apalancamiento Afectados por Reducción Significativa en Base Patrimonial
- Calidad Patrimonial Adecuada
- Soporte Parcial de su Propietario

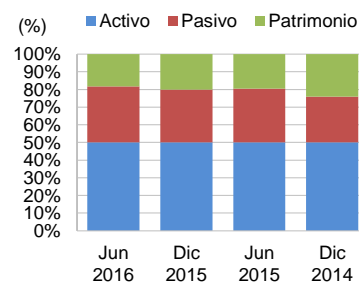
Niveles de Apalancamiento Afectados por Reducción Significativa en Base Patrimonial

Al cierre de junio de 2016, la base patrimonial de SISA y Filial totalizó USD50.1 millones, reflejando una reducción de 26% en comparación con junio de 2015. Lo anterior se debió a una distribución importante de dividendos realizada por la compañía, previo a la oficialización de la venta de las operaciones (USD54 millones durante el 1S16). Además, la utilidad neta fue 80% inferior en relación con junio de 2015 a causa de una siniestralidad mayor y gastos más altos.

Como resultado, la compañía continuó reflejando una tendencia creciente en sus indicadores de apalancamiento. Al cierre de junio de 2016, el apalancamiento financiero, medido como pasivo sobre patrimonio, resultó en 1.7x, nivel superior al de junio de 2015 (1.6x) y al promedio del mercado a la fecha (junio 2016: 1.2x). Por su parte, el apalancamiento operativo, medido como prima devengada retenida sobre patrimonio, fue de 1.9x, mayor que el reflejado a junio de 2015 (1.6x) y el promedio del mercado a la fecha (junio 2016: 1.1x).

Composición de Balance

A junio de 2016



Fuente: Fitch con datos de SISA y Filial.

Calidad Patrimonial Adecuada

La compañía mantiene una calidad adecuada en su patrimonio. Al cierre del 1S16, su exposición a inversiones de renta variable permaneció nula. La base componía principalmente de capital pagado, patrimonio restringido y reservas de utilidades de ejercicios anteriores. La exposición a activos no líquidos fue moderada, ya que los bienes inmuebles representaron 2.6% de los activos totales y 7.1% del patrimonio al cierre de junio de 2016.

Soporte Parcial de su Propietario

Ante el cambio del accionista mayoritario de SISA y Filial, el cual pasó de ser una institución financiera (Citigroup) a Grupo Terra, implicó un ajuste metodológico para la clasificación de la compañía. Anteriormente, esta se basaba en la metodología de instituciones financieras de Fitch y ahora se basó en el perfil financiero intrínseco, considerando también un beneficio parcial de soporte por parte de su accionista mayoritario, Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, el cual forma parte de 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	Jun 2015	2015	2014	2013	2012	Expectativas de Fitch
Retención (%)	84	90	89	88	82	80	La agencia espera que la rentabilidad operacional de la aseguradora se mantenga en niveles similares a los registrados el período de análisis. Esto sería gracias a las políticas conservadoras de suscripción, las características y composición del negocio y un manejo adecuado de los gastos de siniestros y operación.
Siniestralidad Neta (%)	61	48	53	48	43	46	
Costos de Operación Netos/PDR (%)	35	26	27	23	26	29	
Índice Combinado (%)	95	74	80	71	69	75	
Índice Operativo (%)	87	67	73	65	62	66	
Ingreso Financiero Neto/PDR (%)	9	7.2	7.1	6.0	6.4	6.1	
ROAA (%)	2.1	9.8	7.6	10.0	11.0	9.7	

PDR: prima devengada retenida. Costos de Operación Netos = Gastos Administrativos + Gastos Adquisición/PDR.
Fuente: SISA y Filial y cálculos de Fitch.

Rentabilidad Técnica Presionada

- Crecimiento Importante como Reflejo de Niveles de Siniestralidad
- Indicador de Eficiencia Favorable frente a Promedio del Mercado
- Índice Combinado Afectado por Niveles de Siniestralidad

Crecimiento Importante como Reflejo de Niveles de Siniestralidad

Al cierre del 1S16, la compañía registró un crecimiento significativo en su indicador de siniestralidad neta incurrida, de 48.2% a junio de 2015 a 60.6%, nivel que compara desfavorablemente con el promedio del sector a dicha fecha (58.7%). Lo anterior fue producto de un incremento de 13% en la base de siniestros netos incurridos y una reducción de 10% en la base de primas devengadas, ambos respecto a junio de 2015.

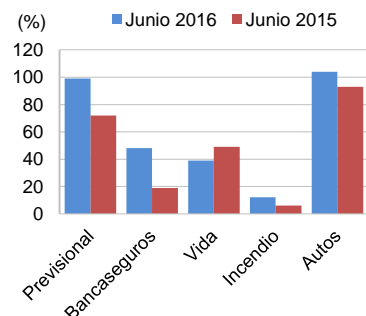
En el desempeño por ramos, los de personas tuvieron un incremento en los niveles de siniestralidad en comparación con junio de 2015 (junio 2016: 62%, junio 2015: 49%), influenciado principalmente por el de bancaseguros (junio 2016: 48%, junio 2015: 19%) y el previsual (junio 2016: 99%, junio 2015: 72%). Por su parte, los niveles de siniestralidad de los ramos de daños generales también aumentaron (junio 2016: 56, junio 2015: 43%), principalmente a causa del de autos (junio 2016: 104%, junio 2015: 93%).

Indicador de Eficiencia Favorable frente a Promedio del Mercado

Al cierre de junio de 2016, los gastos operativos netos de SISA y Filial aumentaron 12% frente a lo registrado a junio de 2015. Dado el menor dinamismo en la suscripción de primas y la estrategia de la compañía hacia una retención inferior del negocio, la base de primas devengadas se redujo 9.7%, generando así una capacidad menor para diluir costos operativos. Por lo anterior, el nivel de

Siniestralidad por Ramo

A junio de 2016



Fuente: Fitch con datos de SISA y Filial.

eficiencia operativo presentó un crecimiento en comparación a junio de 2015 (34.7% frente 25.9%), nivel que se mantuvo favorable frente al promedio del sector a la misma fecha (39.7%).

Los gastos de administración incrementaron 24% respecto a junio de 2015, debido principalmente a un aumento en el gasto por impuesto y contribución a raíz de los dividendos decretados durante el período. El indicador de gastos administrativos a primas permaneció favorable en relación con el promedio del sector, con 9.9% frente 11.2% respectivamente. Por su parte, los gastos de adquisición crecieron 20% entre junio de 2015 y de 2016, a causa de un incremento en las comisiones pagadas y, a junio de 2016, comparó desfavorablemente con el promedio del sector en términos de porcentaje sobre primas: 20.5% frente a 18.9% respectivamente.

Índice Combinado Afectado por Niveles de Siniestralidad

Ante el crecimiento en los niveles de siniestralidad y una eficiencia operativa menor, la compañía reflejó un significativo incremento en su índice combinado al cierre de junio de 2016, el cual resultó en 95.3% en comparación con 74.1% a junio de 2015. Dicho nivel aún comparó favorablemente con el promedio del mercado a junio de 2016, de 98.5%.

La aseguradora mostró un índice de cobertura operativa de 86.9% (junio 2015: 66.9%), considerando los ingresos financieros del período. Lo anterior implicó una rentabilidad promedio sobre activos (ROA) de 2.1%, nivel desfavorable con respecto al promedio del mercado de 4.8%. La rentabilidad sobre patrimonio (ROE) fue de 8.1%, superior al promedio del mercado a la fecha de 7.1%.

Inversiones y Liquidez

(USD millones)

	Jun 2016	Jun 2015	2015	2014	2013	2012	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas (%)	1.4	2.3	2.4	2.1	2.2	2.1	La agencia no espera un deterioro mayor en los niveles de liquidez y de cobertura de reservas, puesto que la aseguradora cuenta con políticas de inversión muy conservadoras.
Activos Líquidos/(Reservas + Deuda Financiera + Obligaciones con Asegurados (%)	1.3	2.3	2.3	2.1	2.2	2.1	
Activos Líquidos/ Pasivo Total (%)	1.0	1.4	1.4	1.6	1.6	1.6	
Inmuebles/Activo Total (%)	3	2	2	3	3	3	
Rotación Cuentas por Cobrar (Días)	34	30	36	28	30	38	

Fuente: SISA y Filial y cálculos de Fitch.

Posición de Liquidez Adecuada

- Políticas de Inversión Conservadoras
- Calidad Apropiada del Portafolio de Inversiones
- Niveles de Liquidez Similares al Promedio del Mercado

Políticas de Inversión Conservadoras

A pesar del cambio de su accionista último, SISA y Filial mantiene una política de inversión conservadora que se apega a la regulación local. Sus activos destacan por su calidad crediticia adecuada y liquidez alta.

Calidad Apropiada del Portafolio de Inversiones

Al cierre de junio de 2016, el portafolio de inversión de la compañía se mantuvo altamente conservador. Un 35% se integró de valores emitidos por el Estado, 47% se encuentra en depósitos y valores emitidos y garantizados por instituciones financieras locales con adecuada calidad crediticia, un 10% corresponde a obligaciones negociables emitidas por sociedades Salvadoreñas, y el restante 9% son inversiones en el extranjero.

Niveles de Liquidez Similares al Promedio del Mercado

Al cierre de junio de 2016, los activos líquidos de la compañía ascendieron a USD87.9 millones, registrando una reducción de 42% en comparación con junio de 2015. Dado lo anterior, su participación dentro del activo total disminuyó a 64% desde 87% a junio de 2015, nivel aún superior al promedio del mercado de 56%. En consecuencia, al cierre del 1S16, las coberturas de activos líquidos sobre reservas y sobre pasivos disminuyeron respecto a las de junio de 2015, de 2.3x a 1.4x en el primer caso y de 1.4x a 1.0x en el segundo. Ambas permanecieron similares a los promedios del mercado, de 1.5x y 1.0x respectivamente.

Cabe mencionar que, a junio de 2016, SISA y Filial, poseía reportos y operaciones bursátiles por títulos valores transados en la Bolsa de Valores por un monto de USD28.9 millones. Conforme a la normativa regulatoria vigente, estos fueron catalogados dentro de la cartera de préstamos netos. Alrededor de USD25 millones fueron trasladados hacia las inversiones financieras, con lo cual la compañía reflejaría una cobertura de activos líquidos de 1.8x sobre reservas y de 1.3x sobre el total de pasivo.

Adecuación de Reservas

(USD millones)	Jun 2016	Jun 2015	2015	2014	2013	2012	Expectativas de Fitch
Reservas/PDR (%)	68	62	61	60	62	67	La agencia espera una disminución en la base de reservas técnicas debido al cambio en el contrato de reaseguros del seguro previsional.
Reserva de Técnicas (%)	45	51	47	53	56	53	
Reserva Sinistros (%)	55	49	53	47	44	47	
Reservas/Pasivo Total (%)	73	62	60	76	73	76	

PDR: prima devengada retenida.
Fuente: SISA y Filial y cálculos de Fitch.

Nivel de Reservas Alineados con Mezcla de Negocio

- Estructura de Pasivo Dominada por Base de Reservas
- Reservas Acordes con Regulación Local
- Reservas Catastróficas Adecuadas

Estructura de Pasivo Dominada por Base de Reservas

A pesar de que la base de reservas de la compañía se redujo 4.8% entre junio de 2015 y de 2016, dominó la estructura del pasivo de SISA y Filial, con 73.3% del total, proporción mayor que la registrada en junio de 2015 de 61.5%. Lo anterior se debió a una disminución relevante en la base del pasivo, proveniente de las cuentas por pagar de dividendos.

Reservas Acordes con Regulación Local

SISA y Filial mantiene reservas basadas en las normas emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero en El Salvador. Al cierre del 1S16, la cobertura de reservas sobre primas devengadas retenidas incrementó 67.6% desde 61.9% a junio de 2015, nivel desfavorable respecto al promedio del mercado a la fecha, de 77.7%. Lo anterior fue producto principalmente de la composición de cartera, la cual se concentra en riesgos de invalidez que, por ser declarativos, no están sujetos a la constitución de reservas de riesgo en curso. La cartera también se concentra en bancaseguros y negocios de corto plazo, los cuales demandan una constitución menor de reservas.

Reservas Catastróficas Adecuadas

Al cierre de junio de 2016, las reservas para terremoto de SISA y Filial totalizaban USD1,195 millones, constituidas de acuerdo con la regulación local. Esta estipula que deben calcularse mensualmente con base en 5% de las primas retenidas netas dentro del contrato catastrófico. A

junio de 2016, cubrían en más de 100% la prioridad del contrato de exceso de pérdida catastrófico para el ramo de incendio y líneas aliadas.

Reaseguros

Protección de Reaseguros Adecuada

- Riesgos Limitados por Programa de Reaseguro
- Reaseguradores de Reconocida Trayectoria y Buena Calidad Crediticia
- Exposiciones Patrimoniales Adecuadas

Riesgos Limitados por Programa de Reaseguro

Para los contratos de reaseguro, cuya vigencia es de julio de 2016 a junio de 2017, los segmentos como bancaseguros, salud, incendio y líneas aliadas, vida decreciente y vida colectivo, son protegidos mediante contratos de tipo exceso de pérdida operativo; los dos últimos segmentos eran previamente cubiertos con contratos de tipo proporcional excedente. Por su parte, los segmentos de vida individual y accidentes personales se mantienen cubiertos mediante contratos de tipo proporcional excedente al igual que el contrato anterior.

Para la nueva vigencia, el cambio más significativo ha sido el contrato de reaseguro del ramo previsional. Anteriormente, la compañía contaba con un contrato de tipo exceso de pérdida operativo para cubrirlo y ahora lo hace con un contrato proporcional cuota parte. Además, la aseguradora tiene cobertura catastrófica en seguros de vida, invalidez y sobrevivencia e incendio y líneas aliadas, así como cobertura catastrófica de tipo *tent-plan* para ramos como autos, responsabilidad civil, fianzas y todo riesgo.

Reaseguradores de Reconocida Trayectoria y Buena Calidad Crediticia

SISA y Filial mantiene sus contratos de reaseguro con compañías de calidad crediticia adecuada y de trayectoria internacional larga. En el esquema de reaseguro actual, 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, Hannover Ruck, General Re y Willis Limited.

Exposiciones Patrimoniales Adecuadas

A pesar de registrar una reducción en la base patrimonial, las retenciones máximas asumidas a través de su esquema de reaseguro se mantienen acotadas y prudentes. La pérdida máxima por evento en los ramos de daños generales no supera 0.9% del patrimonio de la compañía y, en los ramos de vida, 0.2%. Por otro lado, la pérdida máxima por catástrofe corresponde a la prioridad del contrato catastrófico de incendio y líneas aliadas, con 2.0% del patrimonio, niveles que Fitch considera adecuados para la operación de SISA y Filial.

Clasificación en Escala de Fitch

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

- clasificación de fortaleza financiera de SISA y Filial: 'AA(slv)', Perspectiva Estable.

Apéndice A: Información Financiera

Seguros e Inversiones S.A. y Filial
(Datos en USD miles, actualizados a junio de 2016)

Balance General	Junio 2016	2015	Junio 2015	2014	2013	2012
Activos Líquidos	87,987	158,808	150,846	141,516	140,465	127,855
Disponibles	7,704	6,645	5,779	6,221	3,250	5,418
Inversiones Financieras	80,284	152,163	145,067	135,295	137,215	122,436
Préstamos Netos	29,098	3,267	117	138	244	399
Primas por Cobrar	12,852	13,084	9,350	11,343	12,839	12,090
Instituciones Deudoras de Seguros y Fianzas	2,770	8,895	8,162	9,046	8,563	8,211
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Bienes Muebles e Inmuebles	3,549	3,737	3,931	4,141	4,607	4,908
Otros Activos	1,398	1,107	753	700	884	863
Total Activo	137,654	188,897	173,158	166,884	167,602	154,325
Obligaciones con Asegurados	1,404	1,550	1,443	1,510	1,421	1,043
Reservas Técnicas	28,796	31,795	33,457	35,166	35,566	32,085
Reservas para Siniestros	35,383	35,629	31,560	30,675	27,825	28,986
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	11,219	5,021	3,695	4,331	5,712	6,390
Obligaciones con Entidades Financieras	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	516	323	410	281	287	126
Cuentas por Pagar	10,220	38,674	35,146	14,677	15,526	11,482
Total Pasivos	87,538	112,992	105,711	86,640	86,336	80,112
Capital Social Pagado	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Reservas, Patrimonio Restringido y Resultados Acumulados	40,117	65,905	57,447	70,244	71,266	64,213
Total Patrimonio	50,117	75,905	67,447	80,244	81,266	74,213
Total Pasivo y Patrimonio	137,655	188,897	173,158	166,884	167,602	154,325
Estado de Resultados	Junio 2016	2015	Junio 2015	2014	2013	2012
Primas Emitidas Brutas	56,800	124,775	58,747	125,878	123,943	112,892
Primas Cedidas	(12,362)	(17,666)	(7,895)	(16,021)	(18,707)	(18,126)
Ajuste Reserva de Riesgos en Curso	2,998	3,371	1,709	400	(3,480)	(3,665)
Primas Devengadas Retenidas	47,436	110,481	52,560	110,258	101,756	91,101
Siniestros Pagados Netos	(32,368)	(59,450)	(27,300)	(55,962)	(51,625)	(47,946)
Siniestros Recuperados de Reaseguros	3,381	6,173	2,840	6,393	6,897	7,078
Siniestros Incurridos Netos	(28,987)	(53,278)	(24,460)	(49,569)	(44,728)	(40,868)
Ajustes de Reservas	246	(4,954)	(886)	(2,850)	1,161	603
Costos de Adquisición	(11,628)	(21,867)	(9,653)	(17,524)	(19,130)	(18,250)
Gastos de Reaseguros	773	1,734	598	1,439	1,658	1,639
Gastos Administrativos	(5,621)	(9,914)	(4,547)	(9,193)	(8,815)	(8,326)
Costos Operacionales Netos	(16,231)	(35,001)	(14,487)	(28,127)	(25,125)	(24,334)
Otros Gastos Operacionales	0	0	0	0	0	0
Resultado Técnico	2,218	22,202	13,614	32,562	31,904	25,898
Ingreso Financiero	4,013	7,873	3,799	6,625	6,515	5,321
Gasto Financiero	(355)	(589)	(284)	(366)	(339)	(1,506)
Otros Gastos	189	933	621	259	1,280	1,997
Utilidad antes de Impuestos	6,065	30,420	17,750	39,080	39,360	31,711
Impuestos	(3,674)	(9,757)	(5,547)	(13,915)	(12,307)	(9,698)
Utilidad Neta	2,390	20,662	12,204	25,165	27,054	22,013
Ajuste Reserva de Riesgos en Curso	2,998	(3,731)	1,709	(400)	(3,481)	(3,665)
Prima Neta Devengada	47,436	110,481	52,560	110,258	101,756	91,101
Ajuste Reservas Reclamos en Trámite	246	4,954	(886)	2,850	1,161	603
Siniestros Netos Incurridos	(28,741)	(58,232)	(25,346)	(52,418)	(43,567)	(40,265)

Fuente: SISA y Filial.

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. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 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".