

Seguros e Inversiones S.A. y Filial

Informe de Clasificación

Clasificación

Emisor EAA(slv)

Perspectiva

Emisor Estable

Resumen Financiero

Seguros e Inversiones S.A. y Filial

(USD millones)	Jun 2017	Jun 2016
Activos	137.95	137.65
Patrimonio Total	53.55	50.12
Resultado Neto	3.53	2.39
Primas Devengadas	42.71	47.44
Retenidas (PDR)		
Costos Operación Netos /PDR (%)	39.8	34.2
Siniestralidad Neta/PDR (%)	55.2	60.6
Índice Combinado (%)	95.0	94.8
Activos Líquidos/Reservas (%)	168.1	137.1
PDR/Patrimonio (x)	1.6	1.9

x: veces.

Fuente: SISA y Filial.

Informe Relacionado

[El Salvador \(Agosto 22, 2017\).](#)

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

[SISA Vida, S.A. Seguros de Personas \(Octubre 24, 2017\).](#)

[Banco Cuscatlán S.A. \(Mayo 23, 2017\).](#)

Analistas

Miguel Martínez
+503 2516-6628
miguel.martinez@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Beneficio de Soporte: Fitch Ratings reconoce el soporte implícito proveniente de Grupo Terra a través de su inversión estratégica en el área financiera. La agencia opina que la capacidad de Grupo Terra está vinculada altamente a una de sus afiliadas más importantes, Petroholdings, S.A. de C.V., a través de la cual cuenta con la capacidad y disposición para brindar apoyo patrimonial a Seguros e Inversiones, S.A. y Filial (SISA y Filial) en caso de ser necesario.

Posición de Mercado Se Mantiene Sólida: Al cierre del primer semestre de 2017, su posicionamiento se mantenía sólido, como líder en el mercado local, pese a la baja en primas que se observa desde 2015. A junio de 2017, tuvo una participación de 18% de las primas del mercado, inferior a 20.5% de 2015. La tendencia contractiva de primas se explica principalmente por la venta de los negocios de Citigroup (Citi) en la región, afectando al segmento de vida bancaseguros.

Avances en Siniestralidad: SISA y Filial logró un índice de siniestralidad neta incurrida de 55.2% a junio de 2017, favorable frente a 60.6% registrado a junio de 2016, pero continuó siendo superior al promedio del mercado de 51.9%. Esto se logró principalmente por una reducción de 18% en los siniestros netos incurridos respecto al año anterior, a pesar de que su base de primas devengadas también disminuyó 10% en el mismo período.

Eficiencia Presionada por Menor Suscripción: A junio de 2017, el nivel de eficiencia operativa de SISA y Filial se deterioró frente al resultado del año anterior al resultar en 39.8% (junio 2016: 34.2%), pero se mantuvo favorable respecto al promedio del sector de 41.8%. Por su parte, la reducción de 3.1% en la suscripción de primas emitidas durante el período y la estrategia de buscar una retención menor del negocio, ocasionaron en una disminución de 10% en su base de primas devengadas, lo cual generó una capacidad más limitada para diluir sus costos operativos.

Apalancamiento se Reduce: Al cierre de junio de 2017, SISA y Filial alcanzó una utilidad neta 48% mayor en relación con la de junio de 2016; esto, junto a una política de dividendos conservadora, favoreció sus indicadores de apalancamiento. Fitch opina que estos indicadores podrían regresar hacia sus niveles históricos en la medida en que la compañía incremente su base patrimonial y mantenga una política conservadora de dividendos.

Liquidez Holgada: A junio de 2017, los activos de mayor liquidez de SISA y Filial aumentaron 21%, reflejándose en un incremento en las coberturas de liquidez tanto sobre reservas (junio 2017: 168%; junio 2016: 137%) como sobre el pasivo total (junio 2017: 126%; junio 2016: 101%). Además, dichos niveles permanecieron adecuados frente a los promedios del mercado, de 169% y 110%, respectivamente.

Protección de Reaseguro Adecuada: El programa de reaseguro es de calidad crediticia buena y reduce las exposiciones patrimoniales por riesgo individual y catástrofe a niveles acordes con la industria. La pérdida máxima no supera 0.9% del patrimonio por riesgo y 1.9% por catástrofe.

Sensibilidad de la Clasificación

Aunque Fitch estima que la nueva administración ha avanzado adecuadamente en el reposicionamiento de la compañía, la clasificación podría influenciarse, al alza o baja, ante cambios en la percepción de Fitch sobre la habilidad del grupo para dar soporte a SISA y Filial. Asimismo, un alza podría darse por una mejora en el entorno operativo y/o riesgo soberano del país. Por otra parte, movimientos negativos resultarían de desviaciones significativas en su perfil financiero, que afecten los niveles de rentabilidad, apalancamiento o liquidez.

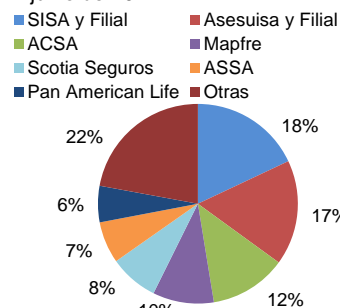
Tamaño y Posición de Mercado

Grupo Asegurador con Mayor Participación en El Salvador

- Posición de Mercado Se Mantiene Sólida
- Cambio Estratégico con la Entrada de Accionistas Nuevos
- Concentración Mayor en Ramos de Personas
- Disminución en Primas Suscritas

Participación de Mercado

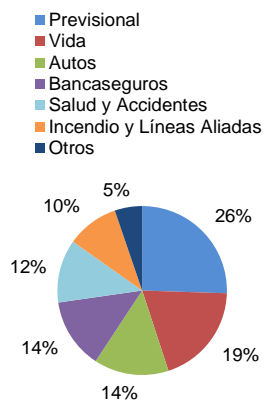
A junio de 2017



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero.

Primas por Ramo

A junio de 2017



Fuente: Fitch con datos de SISA y Filial.

Posición de Mercado Se Mantiene Sólida

Al cierre del primer semestre de 2017, en términos consolidados de seguros generales y de vida, SISA y Filial se mantuvo como el grupo asegurador más grande del mercado asegurador salvadoreño, con 18.0% de las primas totales del sistema (junio 2016: 18.8%). Individualmente, SISA Vida, S.A. Seguros de Personas (SISA Vida), filial de SISA, se registró como la aseguradora más grande del país, con una participación de 12.4% (junio 2016: 13.1%). Por su parte, la compañía de seguros generales posee 5.6% del mercado total asegurador, participación similar a la alcanzada a junio de 2016 de 5.7%.

Históricamente, SISA y Filial se había beneficiado de los negocios relacionados con los bancos de Citigroup en la región centroamericana, los cuales dejó de percibir a partir de 2016 tras la venta de las subsidiarias por parte de dicho grupo. Lo anterior explica la reducción en la participación de mercado de la aseguradora, aunque Fitch opina que esta mantendrá su posición de liderazgo como una de las aseguradoras más grandes del mercado salvadoreño en el mediano plazo.

Cambio Estratégico con la Entrada de Accionistas Nuevos

En junio de 2016, la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador autorizó a una de las empresas afiliadas de Grupo Terra a realizar una inversión estratégica mediante la adquisición de las operaciones de banco y seguros de Citigroup en El Salvador por medio de Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán. Esta última es una entidad financiera que actúa como sociedad controladora de finalidad exclusiva y tenedora de todas las entidades que conforman el Conglomerado Financiero Grupo Imperia Cuscatlán.

Lo anterior ocasionó un cambio parcial en el enfoque estratégico de las compañías que conforman el nuevo conglomerado. Sin embargo, SISA y Filial mantendrá la integración que posee con su banco relacionado en El Salvador, a través del cual provee seguros de tarjetas de crédito y productos relacionados con crédito. En el corto plazo, la compañía planea seguir impulsando y desarrollando las alianzas que conserva con otras instituciones financieras y canales masivos para ofrecer productos de vida y no vida.

Concentración Mayor en Ramos de Personas

A junio de 2017, las primas suscritas en ramos de personas representaron 69.1% del portafolio, levemente inferior al 69.9% registrado a junio de 2016. En dichos ramos, sobresalió la participación del ramo de vida y bancaseguros, con 19.5% y 13.5% de la cartera total respectivamente. Por su parte, el seguro previsional de invalidez y sobrevivencia constituyó 25.5% de las primas, siendo el ramo más importante en el grupo consolidado de SISA. A principios de 2017, la póliza de seguros previsional con la Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A. fue adjudicada a SISA a través de una licitación pública.

Por su parte, los ramos de daños incrementaron levemente su participación, hasta representar 30.9% de la cartera total de primas, superior al 30.1% del cierre del primer semestre de 2016. Entre ellos, destacaron el ramo de incendio y líneas aliadas y el de autos, con 10.0% y 14.3% de la cartera total, respectivamente.

Metodologías Relacionadas

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

[Metodología de Calificación Global de Bancos \(Enero 9, 2017\).](#)

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

Gobierno Corporativo

Con base en los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación de SISA Vida; sin embargo, pueden presionarla a la baja en caso de ser deficientes. El *holding* de las operaciones financieras del grupo ha establecido y mantiene disponible para el acceso público el Código de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo, aplicable a todas sus filiales. Su actualización es periódica y la última versión fue aprobada por la junta directiva el 30 de junio de 2016.

Adicional a la definición de políticas de gobierno y estructura de funciones, dicho código establece los siguientes comités, con participación conjunta de miembros de la junta directiva y ejecutiva de SISA Vida:

- Comité de Auditoría;
- Comité de Riesgos;
- Comité de Prevención de Lavado de Dinero y Activos.

Disminución en Primas Suscritas

Al cierre del primer semestre de 2017, SISA y Filial registró una reducción de 3.1% en las primas emitidas en comparación con el resultado a junio de 2016. Lo anterior se debió principalmente a una disminución fuerte en los ramos de bancaseguros (45% negativo), lo cual estaba contemplado por la compañía, teniendo en cuenta que dejaría de contar con las primas de los negocios cautivos regionales de las subsidiarias de Citigroup, a causa de la venta de estas operaciones. Sin embargo, dicha baja fue compensada por un crecimiento interanual en los ramos de previsual (11.9%), autos (14.5%), salud y accidentes (13.0%) e incendio y líneas aliadas (10.5%), respecto al primer semestre de 2016.

En 2017, la aseguradora espera revertir la tendencia a la baja en la suscripción de primas. Para ello, se ha contemplado, en conjunto con su nuevo accionista, 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 auditados de los períodos 2012–2016. Los estados financieros a diciembre de 2016 fueron auditados por KPMG, cuya opinión fue que estos se presentaron de conformidad a las Normas Contables para para Sociedades de Seguros Vigentes en El Salvador. Además, se utilizaron los estados financieros interinos preparados por la compañía al cierre de junio de 2017 e información adicional obtenida directamente del emisor.

Estructura de Propiedad

La compañía constituye parte de la inversión estratégica de Grupo Terra en el área financiera. Este último es un grupo de origen hondureño con trayectoria de 38 años. Cuenta con inversiones en Centroamérica y algunos países de Suramérica con cuatro unidades de negocio: energía, combustibles, inmobiliaria e infraestructura aeroportuaria. Desde 2008, Grupo Terra tiene presencia en El Salvador a través de sus inversiones en energía y combustibles.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

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

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

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

A partir de 2015, el mercado ha mostrado un deterioro en su desempeño operativo y niveles de rentabilidad. Sin embargo, durante 2016, los indicadores de desempeño se mantuvieron similares frente al año anterior. Existen grandes retos en términos de crecimiento y rentabilidad, por los posibles efectos asociados al entorno operativo y al ambiente de alta delincuencia y criminalidad que vive el país, situación que podría agravarse en caso de una catástrofe de gran magnitud.

Pese a lo anterior, Fitch prevé un escenario a corto plazo en el que la mayoría de las aseguradoras será capaz de mantener niveles de capitalización adecuados y, en todo caso, cualquier disminución en las ganancias estaría dentro de los rangos tolerables. Lo anterior se sustenta en el efecto conjunto de rendimientos de inversión al alza, aunque con relativo mayor riesgo; las de reservas catastróficas y de siniestros adecuadas, los niveles y calidad crediticia altos de reaseguro; y precios aun suficientes para hacer frente a los costos operativos. Ello considera que existen competidores relevantes en el mercado que pertenecen a grupos financieros extranjeros que, por lo general, mantienen políticas de suscripción técnicas.

Análisis Comparativo

Al cierre del primer semestre de 2017, a pesar de registrar un dinamismo menor en la suscripción de primas, SISA y Filial se mantuvo como el grupo asegurador más grande del mercado salvadoreño, con 18.0% de las primas totales del sistema. Además, luego de una reducción de importante en su base patrimonial respecto al cierre de 2015, principalmente producto de una distribución importante de dividendos, la compañía registró mejoras en sus niveles de apalancamiento. Los índices de apalancamiento operativo y financiero resultaron en 1.6 veces (x) cada uno, en niveles inferiores a los registrados a junio de 2015 (1.9x y 1.7x, respectivamente).

El desempeño de la aseguradora reflejó un índice combinado relativamente estable (junio 2017: 95.0%; junio 2016: 94.8%), y levemente superior al promedio del sector de 93.7%. Lo anterior obedeció a un resultado adecuado en los niveles de siniestralidad y una eficiencia operativa presionada por la reducción de la base de primas suscritas, lo cual provocó una capacidad más limitada para diluir sus costos operativos.

Cuadro Estadístico Comparativo – Aseguradoras Clasificadas por Fitch

(USD millones, cifras a diciembre de 2016)	Clasificación	Participación de Mercado (%)	Siniestralidad (%)	Índice Combinado (%)	Gastos/ PDR (%)	PDR/ Patrimonio (x)	Pasivo/ Patrimonio (x)	Reservas /PDR (%)	Activos Líquidos/ Reservas (%)
Sisa y Filial	EAA(slv)	18.0	55.2	95.0	39.8	1.6	1.6	74.1	168
Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial	EAA+(slv)	17.0	44.1	95.8	51.7	1.9	2.3	101.9	136

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

Capitalización y Apalancamiento

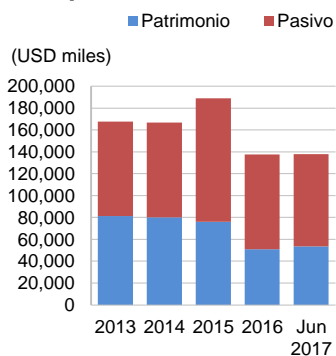
(USD millones)	Jun 2017	2016	2015	2014	2013	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio ^a (x)	1.6	1.7	1.5	1.1	1.1	La agencia estima que los niveles de apalancamiento podrían regresar a sus niveles históricos en la medida en que la compañía incremente su base patrimonial y mantenga una política de dividendos conservadora.
Prima Devengada/Patrimonio ^b (x)	1.6	1.8	1.5	1.4	1.3	
Patrimonio/Activo Total (%)	38.8	37.1	40.2	48.1	48.5	

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

Base Patrimonial en Proceso de Consolidación

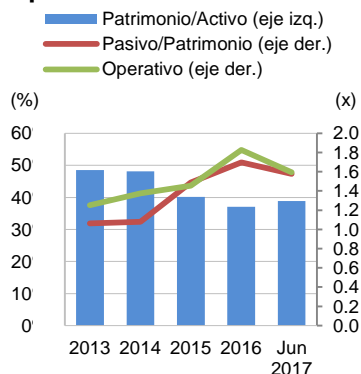
- Soporte de su Propietario
- Apalancamiento Influidor por Reducción Significativa en Base Patrimonial
- Calidad Patrimonial Adecuada

Composición de Balance



Fuente: Fitch con datos de SISA y Filial.

Evolución del Apalancamiento



Fuente: Fitch con datos de SISA y Filial.

Soporte de su Propietario

En la clasificación de la compañía, Fitch reconoce un beneficio de soporte implícito por parte de Grupo Terra a su inversión estratégica en banca y seguros por medio de su sociedad controladora de finalidad exclusiva local: Inversiones Financieras Imperia El Salvador, la cual es la tenedora de todas las entidades que conforman el Conglomerado Financiero Grupo Imperia Cuscatlán. Dicho soporte toma en cuenta la importancia estratégica de SISA y Filial para el grupo, considerando la integración alta con su banco relacionado, Banco Cuscatlán, y la importancia de ambas aseguradoras en el plan estratégico del grupo.

La apreciación de Fitch se fundamenta en la capacidad financiera principalmente de Petroholdings, S.A. de C.V., una de las afiliadas más importante del 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, 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 y otras.

Apalancamiento Influida por Reducción en Base Patrimonial

Al cierre de diciembre de 2016, la base patrimonial de SISA y Filial alcanzó USD51.02 millones, lo cual fue 33% menos que al cierre de 2015. Lo anterior fue producto de una distribución importante de dividendos, previa a la oficialización de la venta de operaciones de Citigroup a Grupo Terra (USD28.2 millones durante el ejercicio de 2016). Dichos movimientos fueron un factor determinante en el incremento de los niveles de apalancamiento de la compañía, los cuales han registraron una tendencia creciente en los últimos tres cierres de año.

Sin embargo, al cierre de junio de 2017, SISA y Filial alcanzó una utilidad neta 48% mayor en relación con la de junio de 2016, lo cual favoreció sus indicadores de apalancamiento. A junio de 2017, el apalancamiento operativo, medido como la relación de primas retenidas sobre patrimonio neto, resultó en 1.6x y comparó favorable frente al registrado a junio de 2016 de 1.9x, aunque todavía fue desfavorable frente al promedio del sector de 1.0x. Asimismo, el apalancamiento financiero, medido como la relación de pasivos totales a patrimonio neto, resultó en 1.6x (junio 2016: 1.7x), superior al promedio del sector asegurador salvadoreño de 1.2x. Fitch opina que los indicadores de apalancamiento podrían mostrar una tendencia hacia sus niveles históricos en la medida en que la compañía vaya incrementando su base patrimonial y mantenga una política de dividendos conservadora.

Calidad Patrimonial Adecuada

A pesar de la reducción significativa en la base patrimonial, SISA y Filial conservó una calidad patrimonial adecuada que se ajusta a las características del negocio. Al cierre del primer semestre de 2017, su exposición a inversiones de renta variable permaneció nula. La base patrimonial de la compañía se compone principalmente de capital pagado (19%), patrimonio restringido y reservas de utilidades de ejercicios anteriores (81%). Por su parte, la exposición a activos no líquidos es moderada, dado que los bienes inmuebles representaron 2.3% de los activos totales y 5.8% del patrimonio a junio de 2017.

Desempeño

(%)	Jun 2017	2016	2015	2014	2013	Expectativas de Fitch
Retención	76.9	76.5	85.8	87.3	84.9	La agencia espera que la compañía refleje una mejora en su eficiencia operativa en el mediano plazo, producto del crecimiento esperado, lo cual generaría una capacidad mayor de dilución de costos. Por su parte, prevé estabilidad en los niveles de siniestralidad gracias a las políticas conservadoras de suscripción.
Siniestralidad Neta	55.2	57.9	52.7	47.5	42.8	
Costos de Operación Netos/PDR	39.8	39.5	27.2	22.9	25.8	
Índice Combinado	95.0	97.4	79.9	70.5	68.6	
Índice Operativo	87.6	90.0	68.8	65.3	62.6	
Ingreso Financiero Neto/ PDR	7.4	7.3	7.0	5.7	6.1	
ROAE	13.6	8.3	30.1	32.8	36.0	

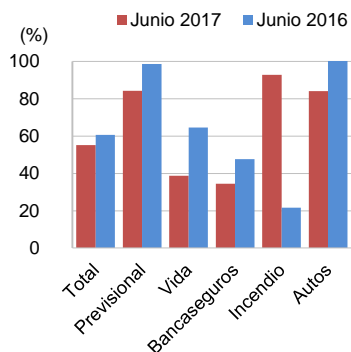
PDR: prima devengada retenida. Costos de Operación Netos = Gastos Administrativos + Gastos Adquisición/PDR.

Fuente: SISA y Filial y cálculos de Fitch.

Desempeño con Potencial para Mejorar

- Avances en Siniestralidad
- Niveles de Eficiencia Presionados por Contracción en Suscripción
- Mejoras en Rentabilidad

Siniestralidad Neta por Ramo



Fuente: Fitch con datos de SISA y Filial.

Avances en Siniestralidad

En los últimos tres cierres de año, SISA y Filial registró una tendencia creciente en sus niveles de siniestralidad. Sin embargo, al cierre del primer semestre de 2017, tuvo un índice de siniestralidad neta incurrida de 55.2%, que comparó favorablemente frente al resultado a junio de 2016 de 60.6%, pero continuó siendo superior al promedio del mercado asegurador salvadoreño de 51.9%. Lo anterior se debió principalmente a una reducción en la base de siniestros netos incurridos, de 18% respecto a junio de 2016, a pesar de que su base de primas netas devengadas también disminuyó 10% en el mismo período.

En el desempeño por ramos, los de personas reflejaron una mejora en sus índices de siniestralidad en comparación con los niveles a junio de 2016 (junio 2017: 50.0%; junio 2016: 62.4%). Esto derivó de los resultados de siniestralidad de sus segmentos principales de negocio, en los que sobresale el efecto del seguro de invalidez y sobrevivencia (junio 2017: 84.3%; junio 2016: 98.6%), las líneas de vida (junio 2017: 38.8%; junio 2016: 64.6%), bancaseguros (junio 2017: 34.5%; junio 2016: 47.6%), al igual que salud y accidentes (junio 2017: 56.4%; junio 2016: 90.3%).

Por su parte, los ramos de daños generales más importantes registraron comportamientos variables en su siniestralidad. El ramo de autos, el principal dentro de la cartera de daños generales, mejoró (junio 2017: 84.0%; junio 2016: 103.7%), mientras que el ramo de incendio y líneas aliadas registró un deterioro relevante (junio 2017: 92.8%; junio 2016: 21.6%) como consecuencia de eventos ocurridos por sismos presentados en abril de 2017.

Niveles de Eficiencia Presionados por Contracción en Suscripción

A junio de 2017, el nivel de eficiencia operativa de SISA y Filial, el cual se había mantenido como una fortaleza para la compañía, se deterioró frente al resultado del año anterior al resultar en 39.8% (junio 2016: 34.2%), pero se mantuvo siendo favorable respecto al promedio del sector de 41.8%. Por su parte, la reducción de 3.1% en la suscripción de primas emitidas durante el período y la estrategia de buscar una retención menor del negocio, resultó en una baja de 10% en la base de primas devengadas de SISA y Filial, generando una capacidad más limitada para diluir sus costos operativos.

Mejoras en Rentabilidad

A pesar de los avances en los niveles de siniestralidad, su efecto fue contrarrestado por un deterioro en los índices de eficiencia operativa, por lo cual el índice combinado de la aseguradora fue de 95.0% a junio de 2017, levemente superior al registrado a junio de 2016 de 94.8% y superior al promedio del mercado de 93.7%. Sin embargo, este indicador es favorable frente al

registrado al cierre de 2016 de 97.4%. Al considerar el ingreso financiero, SISA y Filial registró un índice de cobertura operativa de 87.6% a junio de 2017 (junio 2016: 87.0%). Esto resultó en una utilidad del período de USD3.5 millones, la cual fue mayor que la registrada a junio de 2016 de USD2.4 millones. Como consecuencia, la rentabilidad promedio sobre patrimonio mejoró (ROE: junio 2017: 13.6%; junio 2016: 8.1%) y comparó favorablemente con el promedio del mercado de 9.2%. La rentabilidad sobre activos también mejoró (ROA: junio 2017: 3.4%; junio 2016: 2.1%), aunque se mantuvo inferior al promedio del sector de 6.4%.

Inversiones y Liquidez

(%)	Jun 2017	2016	2015	2014	2013	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas	168	179	236	215	222	La agencia no espera un deterioro 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)	161	172	230	210	217	
Activos Líquidos/ Pasivo Total	126	128	141	163	163	
Inmuebles/Activo Total	2.3	2.4	2.0	2.5	2.7	
Rotación Cuentas por Cobrar (Días)	50	42	34	28	30	

Fuente: SISA y Filial y cálculos de Fitch.

Posición de Liquidez Adecuada

- Portafolio Enfocado en Instrumentos de Renta Fija
- Índices de Liquidez Superiores al Promedio del Mercado

Portafolio Enfocado en Instrumentos de Renta Fija

SISA y Filial mantiene un portafolio de inversiones conservador, integrado principalmente por instrumentos de renta fija. Al cierre del primer semestre de 2017, el Estado permanecía como el emisor más importante, con una participación de 19.4% en el total del portafolio de inversiones. Por otra parte, un 42.7% correspondía a depósitos y valores emitidos y garantizados por instituciones financieras locales con calidad crediticia adecuada, 31.8% a obligaciones negociables emitidas por sociedades salvadoreñas y 6.2% a inversiones colocadas en el extranjero.

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 siguen destacando por su calidad crediticia adecuada y liquidez alta.

Índices de Liquidez Superiores al Promedio del Mercado

A junio de 2017, los activos de mayor liquidez de la compañía ascendieron a USD106.3 millones, registrando un aumento de 21% en comparación con el volumen a junio de 2016. Por lo anterior, la participación de la base de activos líquidos en el activo total incrementó (junio 2017: 77%; junio 2016: 64%), y se mantuvo superior al promedio del mercado de 59%. En consecuencia, las coberturas de activos líquidos aumentaron frente a junio de 2016; el indicador de cobertura de activos líquidos sobre reservas resultó en 168% (junio 2016: 137%) y sobre el total de pasivos en 126% (junio 2016: 101%). Además, dichos niveles permanecieron adecuados frente a los promedios del mercado, de 169% y 110%, respectivamente.

Adecuación de Reservas

(%)	Jun 2017	2016	2015	2014	2013	Expectativas de Fitch
Reservas/PDR	74	66	61	60	62	La agencia espera que la compañía siga reflejando una cobertura de reservas sobre primas adecuada para el nivel de retención de riesgos que mantiene en su cartera.
Reserva de Técnicas/Reservas Totales	43	45	47	53	56	
Reserva Sinistros/Reservas Totales	57	55	53	47	44	
Reservas/Pasivo Total	75	71	60	76	73	

PDR: prima devengada retenida.

Fuente: SISA y Filial y cálculos de Fitch.

Constitución de Reservas Acorde a Perfil de Cartera

- Reservas Dominan Estructura de Pasivo
- Reservas Acordes con Regulación Local
- Reservas Catastróficas Adecuadas

Reservas Dominan Estructura de Pasivo

Acorde con el dinamismo menor en la suscripción de primas durante el ejercicio, al cierre del primer semestre de 2017, la base de reservas de la compañía registró una reducción de 1.4% en comparación con junio de 2016. No obstante, la estructura del pasivo de SISA y Filial continuaba dominada proporcionalmente por la base de reservas totales, con 75% del pasivo total. Dicha proporción es mayor que la registrada a junio de 2016 de 73.3%, como resultado de una baja de 3.6% en la base del pasivo, derivada principalmente de las cuentas por pagar de dividendos.

Reservas Acordes con Regulación Local

La aseguradora mantiene la constitución de sus reservas con base en las normas emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero en El Salvador. A junio de 2017, registró una cobertura de reservas sobre primas devengadas retenidas de 74.1%, nivel superior al 67.6% de junio de 2016 pero inferior al promedio del mercado de 76.7%. Lo anterior se debió principalmente a la composición de la cartera de primas de la compañía, la cual se concentra en riesgos de invalidez que, por ser declarativos, no están sujetos a la constitución de reservas de riesgo en curso. Asimismo, la cartera también tiene proporciones relevantes en bancaseguros y negocios de corto plazo, los cuales demandan una constitución menor de reservas.

Reservas Catastróficas Adecuadas

Al cierre de junio de 2017, las reservas de previsión para terremoto de SISA y Filial ascendieron a USD1.195 millones, constituidas de acuerdo con la regulación local. Esta estipula que dichas reservas deben calcularse mensualmente con base en 5% de las primas retenidas netas dentro del contrato catastrófico. A junio de 2017, cubrían en más de 100% la prioridad del contrato de exceso de pérdida catastrófico para el ramo de incendio y líneas aliadas.

Reaseguro**Protección de Reaseguro Adecuada**

- Programa de Reaseguro Limita Riesgos
- Exposiciones Patrimoniales Adecuadas
- Reaseguradores de Buena Calidad Crediticia

Programa de Reaseguro Limita Riesgos

Para el programa de reaseguro vigente hasta junio de 2017, SISA y Filial mantiene un contrato proporcional cuota parte para el ramo previsional. Dicho ramo era protegido previamente a través de un contrato de exceso de pérdida operativo.

Por su parte, para segmentos como bancaseguros, salud, incendio y líneas aliadas, vida decreciente y vida colectivo, la compañía cuenta con contratos de exceso de pérdida operativo; los dos últimos ramos eran cubiertos previamente con contratos de tipo proporcional excedente. Para el ramo de incendio y líneas aliadas, la aseguradora tomó la decisión de incrementar la capacidad de dicho contrato en 18%, pero la prioridad a cargo de la compañía se mantuvo igual. Por su parte, los segmentos de vida individual y accidentes personales continúan protegidos mediante contratos de tipo proporcional excedente, igual que en la vigencia anterior.

SISA y Filial cuenta también con coberturas catastróficas en seguros de vida, SIS e incendio y líneas aliadas, así como una cobertura catastrófica de tipo *tent plan* para ramos como autos, responsabilidad civil, fianzas y todo riesgo.

Exposiciones Patrimoniales Adecuadas

A pesar de la reducción significativa en la base patrimonial de la aseguradora, las retenciones asumidas a través de su esquema de reaseguro se conservan acotadas y prudentes. La pérdida máxima por riesgo individual en los ramos de daños generales no supera 0.9% del patrimonio y, en los ramos de vida, 0.4%. Por otro lado, la pérdida máxima por catástrofe corresponde a la prioridad del contrato catastrófico del ramo de incendio y líneas aliadas, el cual representa 1.9% del patrimonio, nivel que Fitch considera adecuado para la operación de SISA y Filial.

Reaseguradores de Buena Calidad Crediticia

SISA y Filial mantiene su programa de reaseguro diversificado, en el cual participan reaseguradoras de buena calidad crediticia y trayectoria internacional extensa. 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, Hannover Ruck y General Reinsurance AG.

Clasificación en Escala de Fitch

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

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

Apéndice A: Información Financiera
Seguros e Inversiones S.A. y Filial
Balance General

(USD miles)	Jun 2017	2016	Jun 2016	2015	2014	2013	Var junio 2017-2016 (%)
Activos Líquidos	106,341	110,326	87,987	158,808	141,516	140,465	20.9
Disponible	5,712	6,096	7,704	6,645	6,221	3,250	(25.8)
Inversiones Financieras	100,629	104,230	80,284	152,163	135,295	137,215	25.3
Préstamos Netos	5,159	3,274	29,098	3,267	138	244	(82.3)
Primas por Cobrar	17,272	14,354	12,852	13,084	11,343	12,839	34.4
Instituciones Deudoras de Seguros y Fianzas	2,942	4,046	2,770	8,895	9,046	8,563	6.2
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0	20.0
Bienes Muebles e Inmuebles	3,110	3,357	3,549	3,737	4,141	4,607	(12.4)
Otros Activos	3,130	2,198	1,398	1,107	700	884	123.9
Total Activo	137,954	137,555	137,654	188,897	166,884	167,602	0.2
Obligaciones con Asegurados	2,957	2,577	1,404	1,550	1,510	1,421	110.6
Reservas Técnicas	27,270	27,877	28,796	31,795	35,166	35,566	(5.3)
Reservas para Siniestros	35,995	33,876	35,383	35,629	30,675	27,825	1.7
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	7,993	9,602	11,219	5,021	4,331	5,712	(28.8)
Obligaciones con Entidades Financieras	0	0	0	0	0	0	0.0
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	460	403	516	323	281	287	(10.8)
Cuentas por Pagar	9,728	12,199	10,220	38,674	14,677	15,526	(4.8)
Otros Pasivos y Provisiones							
Total Pasivos	84,403	86,533	87,538	112,992	86,640	86,336	(3.6)
Capital Social Pagado	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	0.0
Reservas, Patrimonio Restringido y Resultados Acumulados	43,551	41,022	40,117	65,905	70,244	71,266	8.6
Total Patrimonio	53,551	51,022	50,117	75,905	80,244	81,266	6.9
Total Pasivo y Patrimonio	137,954	137,555	137,655	188,897	166,884	167,602	0.2

Estado de Resultados

(USD miles)	Jun 2017	2016	Jun 2016	2015	2014	2013	Var junio 2017-2016 (%)
Primas Emitidas Brutas	55,017	118,520	56,800	124,775	125,878	123,943	(3.1)
Primas Cedidas	(12,710)	(27,910)	(12,362)	(17,666)	(16,021)	(18,707)	2.8
Primas Retenidas	42,307	90,610	44,438	107,110	109,858	105,237	(4.8)
Siniestros Pagados Netos	(27,925)	(64,710)	(32,368)	(59,450)	(55,962)	(51,625)	(13.7)
Siniestros Recuperados de Reaseguros	6,451	8,973	3,381	6,173	6,393	6,897	90.8
Siniestros Retenidos	(21,475)	(55,737)	(28,987)	(53,278)	(49,569)	(44,728)	(25.9)
Ajustes de Reservas	(1,720)	4,375	3,244	(1,583)	(2,449)	(2,320)	(153.0)
Gastos de Adquisición	(11,699)	(26,887)	(11,628)	(21,867)	(17,524)	(19,130)	0.6
Comisiones de Reaseguro	138	959	773	1,734	1,439	1,658	(82.2)
Resultado Técnico	7,551	13,320	7,839	32,116	41,755	40,718	(3.7)
Gastos Administrativos	(5,418)	(10,865)	(5,352)	(9,914)	(9,193)	(8,815)	1.2
Resultado de Operación	2,133	2,455	2,487	22,202	32,562	31,903	(14.2)
Ingreso Financiero	3,466	7,511	4,013	7,873	6,625	6,515	(13.6)
Gasto Financiero	(317)	(685)	(355)	(589)	(366)	(339)	(10.8)
Otros Gastos	251	1,244	189	933	259	1,280	32.8
Utilidad antes de Impuestos	5,533	10,525	6,334	30,420	39,080	39,359	(12.6)
Impuestos	(2,004)	(5,229)	(3,944)	(9,757)	(13,915)	(12,307)	(49.2)
Utilidad Neta	3,529	5,296	2,390	20,662	25,165	27,053	47.6

Fuente: SISA y Filial.

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	Seguros e Inversiones, S.A. y Filial
Fecha del Consejo de Clasificación	28/sep/2017
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	Auditada: 31/dic/2016 No auditada: 30/jun/2017
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	Nacional de Largo Plazo: 'EAA(slv)', con Perspectiva Estable
Link del Significado de la Clasificación	http://www.fitchca.com/DocumentosWeb/Escala%20de%20Calificaciones%20Nacionales%20regulatorias_El%20Salvador.pdf

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

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

Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo 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".