

SISA Vida S.A., Seguros de Personas

Informe de Clasificación

Clasificaciones

Obligaciones Nacional EAA(slv)

Perspectiva

Obligaciones Nacional Estable

Resumen Financiero

SISA Vida S.A., Seguros de Personas

(USD millones)	30 jun 2017	30 jun 2016
Activos	93.8	96.4
Inversiones Financieras	75.4	59.1
Reservas Técnicas	42.7	46.8
Prima Suscrita	38.1	39.8
Patrimonio	38.7	34.7
Resultado Neto	4.0	3.4
ROAE (%)	21.9	17.0

Fuente: Estados financieros de SISA Vida.

Informes Relacionados

El Salvador (Agosto 22, 2017).

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

Seguros e Inversiones S.A. y Filial (Octubre 24, 2017).

Banco Cuscatlán S.A. (Mayo 23, 2017).

Analistas

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

Milena Carrizosa
+57 1 484-6772
milena.carrizosa@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 SISA Vida S.A., Seguros de Personas (SISA Vida) en caso de ser necesario.

Posición de Mercado Se Mantiene Sólida: El posicionamiento de SISA Vida se mantiene sólido, como líder en el mercado local, a pesar de la disminución en primas que se observa desde 2015. A junio de 2017, registró una participación de 12.4% de las primas del mercado, inferior a 14.4% 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, mientras que los ramos de vida y salud reflejan un dinamismo limitado.

Aumento en Rentabilidad: Al cierre del primer semestre de 2017, SISA Vida continuó experimentando una contracción en su nivel de suscripción de primas con respecto al resultado a junio de 2016 de 4.3% negativo. Sin embargo, un mejor desempeño en la siniestralidad del período junto con una estabilización en sus índices de eficiencia operativa, resultó en una reducción en su índice combinado, registrándose en 88.6% a junio de 2017 (junio 2016: 93.2%). Lo anterior ocasionó un aumento de 20% en su resultado neto con respecto a junio de 2016, con indicadores de rentabilidad ROAA de 8.5% y ROAE de 21.9%.

Apalancamiento Favorecido por Generación Interna: La disminución de la base patrimonial y la reducción en suscripción de primas influyó en el alza de los indicadores de apalancamiento principales de SISA Vida en el período 2014-2016. Sin embargo, estos registraron una mejora a junio de 2017, favorecidos por la generación interna adecuada del período. En opinión de Fitch, 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.

Portafolio de Inversiones Conservador: La política de inversiones de la aseguradora mantiene un perfil conservador, con un enfoque marcado en instrumentos de renta fija y altamente líquidos. Incorpora mayoritariamente emisiones del mercado local (junio 2017: 93%) de perfil crediticio adecuado en escala relativa nacional.

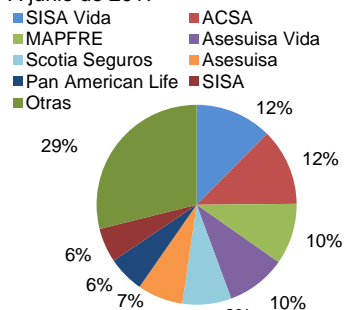
Protección de Reaseguro Adecuada: SISA Vida continúa operando con una combinación adecuada de contratos proporcionales y no proporcionales que, en opinión de Fitch, limita apropiadamente su exposición patrimonial frente a eventos de severidad y catastróficos, favoreciendo la estabilidad de los resultados. La nómina de reaseguradores incluye entidades de prestigio internacional con niveles de riesgo crediticio sólidos para aceptar riesgos.

Sensibilidad de la Clasificación

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

Participación de Mercado

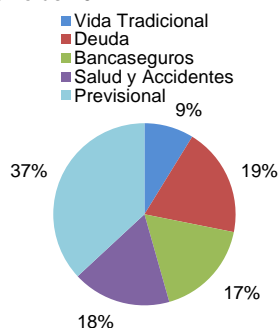
A junio de 2017



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero.

Primas por Ramo

A junio de 2017



Fuente: SISA Vida y cálculos de Fitch.

Tamaño y Posición de Mercado

Posicionamiento de Mercado Sólido, a pesar de Baja en Primas

- Reducción en Primas Suscritas
- Concentración Alta en Ramo Específico
- Posición de Mercado Se Mantiene Sólida

Reducción en Primas Suscritas

Desde 2015, SISA Vida ha exhibido una evolución decreciente en primas, a causa principalmente de la contracción en las primas de vida bancaseguros, uno de sus ramos centrales. Lo anterior se explica por un volumen menor de los negocios que provenían de Citibank en Centroamérica, su controlador anterior.

El volumen de prima emitida neta a junio de 2017 alcanzó USD38.1 millones, reflejando una reducción de 4.3% respecto del cierre de junio de 2016. En tanto, su composición de primas se fue relativamente estable, aunque con un efecto determinante del segmento previsional. Las expectativas para 2017 incorporan un crecimiento moderado, pero que continuaría siendo intenso por línea de negocio al no incorporar prima que provenía históricamente de las operaciones de Citibank en Centroamérica.

Sisa Vida opera con un perfil de distribución diversificado y balanceado, aunque con un componente importante de prima generada por su empresa relacionada: Banco Cuscatlán.

Concentración Alta en Ramo Específico

Las carteras de seguros de invalidez y sobrevivencia (SIS) para los afiliados al sistema de administración de fondos de pensiones se licitan anualmente en un segmento de prima altamente concentrada por asegurador, dado que en El Salvador solo operan dos administrados de fondos de pensiones (AFPs). SISA Vida había administrado históricamente la cartera de AFP Confía. La licitación de 2016 resultó en un traslape de cuentas vigentes, asociadas a la extensión temporal de la vigencia de contrato previo. En paralelo, SISA vida enfrentó un cambio en la estructura de reaseguro, lo que influyó en una serie de ajustes de reservas que afectaron el índice de siniestralidad del ramo. La aseguradora informó de la adjudicación de SIS de AFP Crecer para el período 2017 con un ajuste leve de tarifas.

Fitch estima que el sistema de licitación pública de la cartera de SIS puede generar cambios bruscos en la prima de SISA Vida u otras compañías, implicando volatilidad en sus indicadores principales de eficiencia y suscripción. Aunque ello se modera al considerar la plataforma de negocios integrada y altamente sinérgica con su matriz: Seguros e Inversiones S.A., el efecto potencial sigue siendo relevante por la importancia del ramo de SIS en su mezcla de negocios consolidado (junio 2017: 36.9% de las primas).

Posición de Mercado Se Mantiene Sólida

La reducción de primas ha resultado en una menor participación de mercado de SISA Vida, de 12.4% de las primas del mercado a junio de 2017 frente a 16.8% que alcanzó a junio de 2014. Sin embargo, el efecto ha sido relativamente moderado, al tomar en cuenta que es una industria que ha mostrado crecimientos más ajustados y SISA Vida continúa posicionándose como la entidad líder. A nivel consolidado global, Seguros e Inversiones S.A. y filiales registraron una participación de mercado de 18.0% a junio de 2017, destacando la posición de mercado en sus segmentos activos, particularmente vida y previsional.

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.

Estructura de Propiedad Favorable para la Clasificación

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.

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 entidad financiera que actúa como sociedad controladora de finalidad exclusiva y tenedora de todas las entidades que conforman el Conglomerado Financiero Grupo Imperia Cuscatlán.

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. Esta última es la tenedora de todas las entidades que conforman el Conglomerado Financiero Grupo Imperia Cuscatlán. Dicho soporte toma en cuenta la importancia estratégica de Seguros e Inversiones S.A. (SISA) y su filial SISA Vida para el grupo, tomando en cuenta la integración alta con su banco relacionado, Banco Cuscatlán, y la importancia de ambas aseguradoras en el plan estratégico del grupo.

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.

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 previsional 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. Aunque 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 invalidez y sobrevivencia 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 altos niveles y calidad crediticia 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

A junio de 2017, el subgrupo de compañías que aborda el segmento de seguros de personas mostró un incremento de 1.3% en primas con respecto al resultado a junio 2016, exhibiendo un dinamismo dispar por compañía y para el cual la cuenta previsional sigue siendo determinante.

Sin embargo, el resultado neto del segmento incrementó 71.5%, hasta USD12.3 millones, el cual derivó principalmente del efecto en resultado de las entidades más relevantes, con SISA Vida en la segunda posición por utilidades generadas en dicho segmento. De acuerdo con lo anterior, los indicadores de rentabilidad de SISA Vida y la industria registraron mejoras al cierre de junio de 2017. Los índices de la aseguradora permanecen competitivos respecto a los del subgrupo de compañías enfocadas en el segmento de personas.

Los niveles de apalancamiento de SISA Vida han mostrado mejoras gracias a la generación interna de capital y se ubican en rangos similares en comparación con los del segmento de personas. A la vez, destaca que la industria presenta una dispersión amplia en términos de holgura de capital.

Análisis Comparativo

Junio 2017	Clasificación	Participación de Mercado (%)	Activos (USD millones)	Índice Combinado (%)	Índice Operacional (%)	ROAE (%)	ROAA (%)	Utilidad Neta /Prima Neta (%)	Pasivo/ Patrimonio (x)	Prima Retenida/ Patrimonio (x)
SISA Vida	EAA(slv)	12.4	93.8	94.9	87.5	14.4	8.5	10.6	1.4	1.5
Asesuisa Vida	EAA+(slv)	9.6	102.5	92.0	83.4	21.1	8.3	14.0	2.6	1.7
Pan American Life	NC	5.9	49.5	86.5	91.9	25.4	12.4	16.8	2.0	1.5
ASSA Vida	EAA(slv)	5.0	17.1	85.4	78.9	7.2	6.3	4.0	0.5	0.8

NC: No clasificado por Fitch. x: veces.

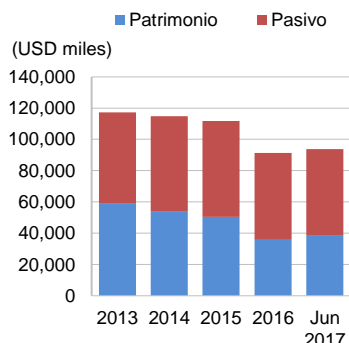
Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador y estimaciones Fitch.

Capitalización y Apalancamiento

	Jun 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio (veces)	1.4	1.6	1.2	1.1	1.0	Aunque la compañía ha definido una capitalización muy superior a los requerimientos estatutarios
Deuda Financiera/Patrimonio (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	mínimos, los indicadores de apalancamiento podrían enfrentar una tendencia de crecimiento moderado
Primas Devengada/Patrimonio (veces)	1.6	1.9	1.7	1.6	1.3	conforme se logre una mayor intensidad en el incremento en primas.
Patrimonio/Total Activos (%)	41.3	39.1	45.1	46.8	50.2	

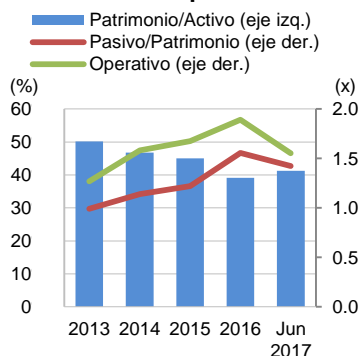
Fuente: SISA Vida y cálculos de Fitch.

Composición de Balance



Fuente: SISA Vida y cálculos de Fitch.

Evolución del Apalancamiento



Fuente: SISA Vida y cálculos de Fitch.

Base Patrimonial en Proceso de Consolidación

- Disminución Relevante en Patrimonio previo a la Adquisición de la Compañía
- Apalancamiento Favorecido por Generación Interna

Disminución Relevante en Patrimonio previo a la Adquisición de la Compañía

Durante 2016 y en congruencia con los acuerdos previos a la toma de control de la compañía por parte del nuevo accionista, se autorizó una distribución de dividendos por USD19 millones con cargo a los resultados acumulados de SISA Vida, equivalentes a 1.14 veces (x) la utilidad neta generada durante 2015. A lo anterior se sumó una distribución adicional de dividendos a fines de 2016 por USD2 millones, que significaron en conjunto una reducción de 29.2% del patrimonio de la compañía al cierre de año. Sin embargo, al cierre del primer semestre de 2017, la compañía revirtió la tendencia hacia la baja en su patrimonio mostrando un incremento de 11.4% frente a un promedio de 14.7% negativo para los últimos tres cierres de año.

A pesar de que la base patrimonial se vio reducida, la entidad conserva una cobertura patrimonial holgada respecto del capital mínimo exigido por la regulación salvadoreña, que alcanzó 182.7% a junio de 2017. El patrimonio de SISA Vida se ha sustentado históricamente en una base amplia de resultados acumulados, la cual alcanzó USD31.5 millones a junio de 2017 frente a un capital pagado de USD5.0 millones.

Apalancamiento Favorecido por Generación Interna

La disminución de la base patrimonial y la reducción en suscripción de primas influyó en el alza de los indicadores de apalancamiento principales de SISA Vida al cierre de 2016. Sin embargo, estos registraron una mejora a junio de 2017, favorecidos por la generación interna adecuada del período. En opinión de Fitch, 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.

Al cierre de junio de 2017, el índice de apalancamiento operativo, medido como la relación entre primas devengadas sobre patrimonio se redujo hasta 1.6x desde 2.0x registrado a junio de 2015, y comparó cercano a la media del segmento de compañías que operan en seguros de vida de 1.5x. Asimismo, el índice de pasivo sobre patrimonio neto disminuyó hasta 1.4x desde 1.8x registrado al mismo período del año anterior, y comparó favorablemente frente al promedio de las compañías de vida de 1.7x.

Desempeño

(%)	Jun 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Índice Combinado	88.6	94.0	79.0	70.0	67.0	La agencia estima que las medidas tomadas por SISA Vida, enfocadas en mejorar el resultado técnico, principalmente mediante el ajuste de tarifas, permitirán estabilizar los indicadores de desempeño más importantes y repuntar paulatinamente en términos de rentabilidad.
Índice Operacional	81.4	87.2	73.6	66.1	62.2	
Siniestralidad Neta	50.0	57.0	54.8	49.2	43.6	
Gastos Netos/Prima Devengada	38.6	37.0	24.2	20.8	23.4	
ROAA	8.5	6.2	14.7	18.1	18.7	
ROAE	21.9	14.7	32.1	37.4	38.6	

Fuente: SISA Vida y cálculos de Fitch.

Desempeño Técnico Está Mejorando

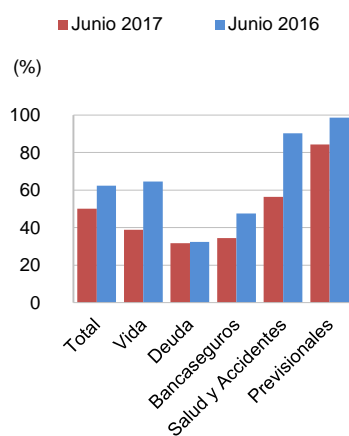
- Aumento en Rentabilidad
- Avances Favorables en Siniestralidad
- Índices de Eficiencia Presionados por Contracción en Suscripción

Aumento en Rentabilidad

Al cierre del primer semestre de 2017, SISA Vida mostró una contracción en su nivel de suscripción de primas de 4.3% con respecto al resultado del primer semestre de 2016, con lo cual continuó registrando la tendencia decreciente observada desde 2015, como resultado de la salida de negocios de Citi. Sin embargo, la aseguradora logró una reducción en su índice combinado, con 88.6% a junio de 2017 (junio 2016: 93.2%), este fue influido principalmente por un mejor desempeño en la siniestralidad del período. En cuanto a su eficiencia operativa, aunque se deterioró respecto al primer semestre de 2016 (junio 2017: 38.6%; junio 2016: 30.8%), mostró signos de estabilización frente al resultado del cierre de 2016 de 37.0%, y comparó favorablemente frente al promedio de compañías de vida de 45.0%.

En consecuencia de lo anterior, SISA Vida logró un incremento de 19.6% en su resultado neto con respecto al resultado a junio de 2016. Esto se reflejó en mejores indicadores de rentabilidad, con ROAA de 8.5% y ROAE de 21.9% al cierre de junio de 2017 (junio 2016: 6.8% y 17.0%, respectivamente). Además, estos índices fueron favorables frente al promedio de las compañías que operan exclusivamente en vida (ROAA: 8.0%; ROAE: 14.7%). Las medidas tomadas por la administración, tendientes a fortalecer el margen de sus líneas principales de negocio, permitirán repuntar paulatinamente su rentabilidad agregada.

Siniestralidad Neta por Ramo



Fuente: SISA Vida y cálculos de Fitch.

Avances Favorables en Siniestralidad

Los costos de siniestros netos incurridos por la aseguradora fueron el factor principal por el cual mejoró su desempeño operativo. A junio de 2017, su índice de siniestralidad neta incurrida mejoró hasta 50.0% desde 62.4% a junio de 2016, a pesar de contar con una base menor de primas devengadas. La evolución en dicho índice deriva de los resultados de siniestralidad de sus segmentos de negocio más importantes, en los que sobresale el efecto del SIS (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%).

Durante 2016, las líneas principales de negocios se vieron afectadas en su siniestralidad por dos efectos puntuales. El ramo de seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) fue afectado por el traslape de la licitación y el efecto de un cambio en la estructura de reaseguros, lo que significó un mayor ajuste de reservas y el efecto consecuente en siniestralidad. La siniestralidad de bancaseguros fue impactada negativamente por los efectos de rescate de beneficios de un producto maduro con devolución de prima.

Índices de Eficiencia Presionados por Contracción en Suscripción

A junio de 2017, la base de primas devengadas comparó 15.1% inferior al resultado obtenido a junio de 2016, lo cual pone mayor presión para diluir los costos operativos de la aseguradora, a pesar de que estos se han mostrado estables con respecto al primer semestre de 2016. Esto resultó en una desmejora del índice de eficiencia operativa hasta 38.6% comparado a 30.8% alcanzado a junio de 2016 y 22.3% en promedio para junio 2015-2013. Sin embargo, este índice reflejó cierta estabilización con respecto al índice de 37.0% al cierre de 2016 y fue favorable frente al promedio de las compañías del segmento de vida de 45.0%.

Inversiones, Liquidez y Riesgo de Activos

(%)	Jun 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas	183	191	200	214	235	La agencia no espera cambios significativos en la mezcla de inversiones de SISA Vida, siempre con un enfoque conservador y una concentración mayoritaria en instrumentos de renta fija de liquidez alta.
Activos Líquidos/Reservas + Obligaciones	175	184	200	214	235	
Activos Líquidos/Pasivo Total	142	146	163	172	184	
Rotación de cobranza (días)	34	19	14	12	14	

Fuente: SISA Vida y estimaciones de Fitch.

Liquidez Adecuada y Riesgo Acotado

- Portafolio de Inversiones Enfocado en Instrumentos de Renta Fija
- Participación Mayor de Inversiones Financieras en el Activo

Portafolio de Inversiones Enfocado en Instrumentos de Renta Fija

La política de inversiones de SISA Vida mantiene un perfil conservador, con un enfoque marcado en instrumentos de renta fija, emitidos principalmente en el mercado local (junio 2017: 93.0%) y con perfil crediticio adecuado en escala relativa nacional. La porción mayoritaria de inversiones está asignada a instrumentos de deuda emitidos por instituciones financieras en el país (junio 2017: 73.8%), sobre todo depósitos a plazo. Los instrumentos titularizados, no calificados por Fitch, incorporan una gama amplia de emisiones y una dispersión adecuada de riesgos subyacentes. Las inversiones en el extranjero en sociedades en Costa Rica, emitidas en dólares estadounidenses, tienen un perfil de diversificación más reducida.

La clasificación de riesgo soberana de El Salvador ha sufrido reiterados ajustes a la baja y actualmente se encuentra en categoría 'B-' en moneda local y extranjera. Ello tiene un efecto negativo en el perfil de riesgo crediticio de la cartera de inversiones de SISA Vida, considerando que, hasta junio de 2017, 19.3% de las inversiones de la compañía se encontraba en instrumentos gubernamentales.

Durante el primer semestre de 2017, SISA Vida aumentó las posiciones que mantuvo al cierre de 2016 en reportos y operaciones bursátiles por títulos valores transados en la bolsa. Conforme a la regulación, estas son contabilizadas como préstamos netos y totalizaron USD4.4 millones a junio de 2017.

Participación Mayor de Inversiones Financieras en el Activo

Al cierre del primer semestre de 2017, la composición del activo de SISA Vida mantenía una concentración mayoritaria en inversiones financieras e instrumentos de liquidez inmediata. Estas representaron 83.6% del activo total.

La disminución del monto de inversiones financieras más marcada durante 2016 fue consistente con la distribución amplia de dividendos materializada en ese año. A junio de 2017, SISA Vida tenía inversiones financieras valuadas en USD75.4 millones en comparación con USD97.6 millones que alcanzó a mantener al cierre de 2015. A pesar de ello, los índices de liquidez se permanecieron amplios y en rangos relativamente estables, aunque levemente menores; a junio de 2017, registró un índice de activos líquidos sobre reservas de 183%.

Adecuación de Reservas

(%)	Jun 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Reservas de Riesgo en Curso/Reservas Totales	36.2	37.8	42.3	50.9	54.2	Las reservas, que se encuentran alineadas a la normativa vigente y la mezcla de negocios, no deberían mostrar variaciones significativas en su composición.
Reservas de Siniestros/Reservas Totales	63.8	62.2	57.7	49.1	45.8	
Reservas/Prima Neta Devengada	71.0	63.0	59.3	58.1	61.0	
Reservas/Pasivos Totales	77.6	76.5	81.6	80.7	78.1	

Fuente: SISA Vida y estimaciones de Fitch.

Reservas Determinadas por Normativa

- Mayor Importancia Relativa de las Reservas de Siniestros
- Constitución de Reservas Conforme a Normativa

Mayor Importancia Relativa de las Reservas de Siniestros

Las reservas continúan representando la mayoría de los pasivos de la compañía (junio 2017: 77.6%), con una carga relativamente mayor de las reservas de siniestros respecto de las técnicas. Ello es fundamentalmente por el efecto decreciente de las reservas de riesgo en curso por el volumen menor de primas, que se acentuó en 2016 a causa del cambio en la estructura de reaseguro del ramo previsional. En tanto, las obligaciones con asegurados, principalmente líneas de bancaseguros, mostraron un aumento durante el primer semestre de 2017 respecto al cierre del año anterior, hasta alcanzar USD1.98 millones; sin embargo, continuaron representando una porción relativamente acotada del total de los pasivos, de 3.6% a junio de 2017.

Constitución de Reservas Conforme a Normativa

La regulación de seguros, así como las normas emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador, delinear y establecen normas específicas referentes a la constitución de reservas de las compañías de seguros que operan en el país. Aunque estas aún no incorporan requisitos como las Normas Internacionales de Información Financiera y Solvencia II, Fitch opina que son suficientes para los ramos en que opera SISA Vida y se alienan a los estándares utilizados en otros países de la región.

El informe de los auditores independientes (KPMG) al cierre del ejercicio fiscal 2016 puntualiza que las reservas técnicas y de siniestros representan un asunto clave de la auditoría realizada y especifica los procedimientos a través de los cuales fueron revisados. En tanto, la conclusión del auditor es que los estados financieros se presentaron de forma razonable y cumplen con la normativa vigente en El Salvador.

La reserva legal, incorporada en el patrimonio, se mantuvo sin alteraciones (junio 2017: USD1 millón), considerando que el capital pagado tampoco tuvo modificaciones. Los requisitos establecidos para la constitución de reservas consideran que deben incorporar 7% de las utilidades netas antes de impuesto, alcanzando un monto un mínimo equivalente a 20% del capital social.

Reaseguros, Administración de Riesgos y Riesgo Catastrófico

Programa de Reaseguro Limita Exposición Patrimonial

- Tasa de Cesión Acotada, Coherente con Atomización de Riesgos
- Prioridades Conservadoras y Protección Catastrófica Limitan Volatilidad Patrimonial
- Riesgo de Contraparte Limitado

Tasa de Cesión Acotada, Coherente con Atomización de Riesgos

La estructura de cesión de riesgos fue modificada a partir del contrato de reaseguros vigente para el segundo semestre de 2016 hasta el primer semestre de 2017. Lo anterior se reflejó en un aumento de la tasas de cesión de prima agregada hasta 21.9% a junio de 2017 (junio 2016: 18.0%; junio 2015: 7.1%), que fue determinado principalmente por la nueva estructura de reaseguro del segmento de pensiones. A junio de 2016, dicho ramo mostró un índice de cesión de 37.2% y, a junio de 2017, su índice se elevó a 51.7%. El resto de los segmentos abordados por la compañía se mantuvieron dentro de rangos de retención históricos, aunque enfrentaron algunas modificaciones en los tipos de cobertura y capacidades de reaseguro.

Prioridades Conservadoras y Protección Catastrófica Limitan Volatilidad Patrimonial

SISA vida opera una combinación adecuada de contratos proporcionales y no proporcionales definidos por línea de negocio. Fitch opina que ello limita apropiadamente su exposición patrimonial a eventos de severidad y catastróficos, lo que favorece a la estabilidad de los resultados.

Las modificaciones principales a las estructuras de reaseguro incluyeron coberturas de exceso de pérdida operativo para las líneas de vida colectiva y vida decreciente, así como la modificación a una cobertura cuota parte para la línea de previsional. La agencia considera que tanto las prioridades de retención como las capacidades del contrato se ajustan adecuadamente al perfil de negocios de la compañía. A su vez, la aseguradora cuenta con coberturas catastróficas para las líneas de vida y previsional (invalidez y sobrevivencia), con exposiciones máximas de riesgo retenido equivalente a 0.1% y 0.4% del patrimonio, respectivamente a junio de 2017.

Riesgo de Contraparte Limitado

La nómina de reaseguradores está diversificada, al incluir entidades con prestigio internacional y niveles de riesgo crediticio sólidos para aceptar los riesgos de SISA Vida. Fitch opina que la aseguradora enfrenta riesgos limitados asociados a la solvencia de las contrapartes de reaseguro.

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
SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas
Balance General

(USD miles)	Jun 2017	2016	Jun 2016	2015	2014	2013	Variación Jun 2017/2016 (%)
Activos Líquidos	78,418	81,041	62,301	00,100	105,322	107,272	25.9
Disponibles	2,980	2,531	3,154	2,543	3,507	1,609	(5.5)
Inversiones Financieras	75,438	78,511	59,147	97,557	101,815	105,663	27.5
Préstamos Netos	4,370	3,111	26,200	1,064	14	27	(83.3)
Primas por Cobrar	8,793	4,525	5,431	3,739	2,581	3,376	61.9
Instituciones Deudoras de Seguros y Fianzas	1,429	1,789	1,629	6,312	6,610	6,196	(12.3)
Inversiones Permanentes	-	-	-	-	-	0	-
Bienes Muebles e Inmuebles	15	18	23	13	13	0	(36.2)
Otros Activos	775	749	768	569	252	360	0.8
Total Activo	93,800	91,233	96,353	111,796	114,791	117,231	(2.6)
Obligaciones con Asegurados	1,984	1,645	432	482	475	485	359.4
Reservas Técnicas	15,480	16,042	18,403	21,217	25,088	24,699	(15.9)
Reservas para Siniestros	27,269	26,451	28,381	28,918	24,222	20,912	(3.9)
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	6,369	7,180	9,729	2,869	2,513	3,220	(34.5)
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-	0	-
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	232	181	264	143	125	150	(12.2)
Cuentas por Pagar	3,336	3,611	4,122	7,522	8,356	8,662	(19.1)
Provisiones	307	286	225	211	207	-	36.3
Otros Pasivos	110	151	52	55	128	275	109.6
Total Pasivos	55,087	55,545	61,608	61,417	61,114	58,402	(10.6)
Capital Social Pagado	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	0.0
Reservas	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	0.0
Patrimonio Restringido	1,165	1,162	1,597	1,798	1,870	1,573	(27.1)
Resultados Acumulados	27,524	22,218	23,782	25,880	24,772	30,614	15.7
Rvas., Patrimonio Restringido y Rdos. Acumulados	33,714	30,689	29,745	45,379	48,678	53,829	13.3
Resultados del Ejercicio	4,025	6,309	3,365	16,702	21,036	20,642	19.6
Total Patrimonio	38,714	35,689	34,745	50,379	53,678	58,829	11.4
Total Pasivo y Patrimonio	93,800	91,233	96,353	111,796	114,791	117,231	(2.6)

Estado de Resultados

(USD miles)	Jun 2017	2016	Jun 2016	2015	2014	2013	Variación Jun 2017/2016 (%)
Primas Emitidas Netas	38,061	79,821	39,773	87,529	91,341	84,969	(4.3)
Primas Cedidas	(8,329)	(16,209)	(7,163)	(6,917)	(6,097)	(6,381)	16.3
Primas Retenidas	29,732	63,612	32,610	80,612	85,244	78,588	(8.8)
Siniestros Netos de Salvamentos y Recuperaciones	(19,760)	(46,864)	(24,037)	(44,817)	(42,558)	(39,593)	(17.8)
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	5,526	5,921	1,409	3,232	4,106	4,862	292.3
Siniestralidad Retenidos	(14,234)	(40,943)	(22,628)	(41,585)	(38,452)	(34,732)	(37.1)
Ingresos/Egresos Técnicos por Ajustes de Reservas	(464)	6,346	3,351	(826)	(3,699)	(1,713)	(113.8)
Gastos de Adquisición y Conservación de Primas	(8,587)	(19,247)	(8,461)	(16,091)	(13,357)	(13,884)	1.5
Comisiones de Reaseguro	16	632	613	1,412	1,108	1,289	(97.4)
Resultado Técnico	6,462	10,400	5,486	23,523	30,844	29,548	17.8
Gastos de Administración	(3,032)	(6,347)	(3,070)	(5,779)	(5,377)	(4,862)	(1.2)
Resultado de Operación	3,430	4,053	2,416	17,744	25,468	24,686	42.0
Ingresos Financieros	2,522	5,411	2,829	5260.8	4,821	4,308	(10.8)
Gastos Financieros y de Rvas. Saneamiento	(360)	(816)	(281)	(717.3)	(1,560)	(758)	28.1
Otros Ingresos y Gastos	345	718	295	1297.8	1,302	1,566	16.9
Resultado antes de Impuestos	5,937	9,366	5,259	23,585	30,031	29,802	12.9
Provisión para el Impuesto a la Renta	(1912.04)	(3,057)	(1893.4)	(6,883)	(8,995)	(9,160)	1.0
Resultado Neto	4,025	6,309	3,365	16,702	21,036	20,642	19.6

Fuente: SISA Vida, S.A., Seguros de Personas.

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	SISA Vida, S.A. Seguros de Personas
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_EI%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 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".