



SISA VIDA, S.A., SEGUROS DE PERSONAS

San Salvador, El Salvador

Comité de clasificación Ordinario: 23 de octubre de 2017

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EAA+.sv	EAA+.sv	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 o en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.
Perspectiva	Estable	Estable	

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión. 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.”

----- MM US\$ al 30.06.17 -----		
ROAA: 4.2%	ROAE: 11.0%	Activos: 93.8
Ingresos: 38.1	Utilidad: 4.0	Patrimonio: 38.7

Historia: EAA (18.05.05), ↑EAA+ (28.09.05), ↑EAAA (15.05.07) ↓EAA+ (06.01.09)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015 y 2016, no auditados al 30 de junio de 2016 y 2017, así como información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la calificación a Sisa Vida, S.A. Seguros de Personas en EAA+.sv con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2017.

La calificación otorgada se fundamenta en los siguientes aspectos: (i) la disposición y capacidad de brindar apoyo por parte del principal propietario de la Aseguradora (Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, parte de Grupo Terra y entidad a través de la cual se realiza inversiones estratégicas en el área financiera); (ii) la sólida posición competitiva de Sisa Vida en el sector de seguros de personas, destacando como la empresa líder en dicho mercado; (iii) los índices de solvencia que otorgan capacidad para absorber pérdidas bajo escenarios de estrés y para sostener un mayor ritmo en suscripción de riesgos; (iv) la adecuada calidad de los activos, en línea a la calidad crediticia de la mayoría de emisores que integran el portafolio de inversiones; y (v) los niveles de liquidez para atender necesidades coyunturales de recursos.

En contraposición, la calificación de la Aseguradora se ve condicionada por: (i) la disminución en la generación de negocios; (ii) los menores márgenes (técnico y operativo) en relación a los promedios históricos de la Aseguradora; y (iii) el entorno de creciente competencia y el débil desempeño de la actividad económica.

La perspectiva de la calificación se mantiene Estable, reflejando la expectativa que la Entidad mantendría su desempeño técnico y financiero en el corto plazo.

Una vez aprobado y concluido el proceso de venta de las acciones de Seguros e Inversiones, S.A., (incluye a Sisa Vida) a Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, S.A., la Aseguradora entró en un proceso de transición en el cual su modelo de negocio ha comenzado a incorporar a las estrategias y objetivos de su nuevo accionista. En este

contexto, la calificación incorpora la capacidad de pago y la disposición de apoyo de Grupo Terra en caso sea requerido por su subsidiaria; así como las sinergias que pueden generarse entre los diversos negocios del nuevo accionista y Sisa Vida.

Grupo Terra se estableció en Honduras en 1978, extendiendo sus operaciones a los países de la región centroamericana y a otros del continente americano. El Grupo tiene presencia en Belice, Guatemala, Honduras, Nicaragua, El Salvador, Costa Rica, Panamá, Colombia y Perú; siendo a la fecha un grupo diversificado, con inversiones en generación de energía, suministro y distribución, de productos derivados del petróleo, infraestructura aeroportuaria, y desarrollo inmobiliario. Es importante señalar que el Grupo incursiona por primera vez en el sector financiero de banca y seguros, haciendo notar que su importancia estratégica en la visión global del Grupo podrá visualizarse a mediano plazo, una vez consolidados los planes estratégicos diseñados para su nueva inversión estratégica.

Al cierre del primer semestre de 2017, la producción de primas netas de Sisa Vida totaliza US\$38.1 millones, reflejando una disminución interanual de 4.3%. La tendencia negativa en la generación de negocios se explica por la venta de negocios de Citi a otros Grupos Financieros a partir de 2015, sensibilizando la suscripción en los ramos de bancaseguros y deuda. No obstante, la Compañía registra captación de negocios en el sector cooperativo de ahorro y asociaciones; así como ajustes generalizados en las pólizas de salud.

Adicionalmente, las primas netas de la póliza colectiva de invalidez y sobrevivencia para afiliados de AFP's registra un incremento interanual del 11.9%, aumentando su participación a 36.9% a junio de 2017 sobre el primaje total (31.6% en junio de 2016).

La nomenclatura .sv refleja riesgos solo comparables en El Salvador.

(*)Categoría según el Art. 95B Ley del Mercado de Valores y la NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador.

Tendencia positiva: El signo “+” indica una tendencia ascendente hacia la categoría de clasificación inmediata superior.

Tendencia negativa: El signo “-” indica una tendencia descendente hacia la categoría de clasificación inmediata inferior.

Por otra parte, Sisa Vida exhibe una elevada profundización de canales de suscripción, a través de entidades relacionadas al Grupo al cual pertenece (canal bancario); así como las alianzas con agentes y corredores. Acorde a lo anterior, Sisa Vida continúa siendo la compañía líder en el mercado de seguros de personas, presentando una participación de mercado de 30.2% con base a la producción de primas netas al cierre del primer semestre de 2017 (32.0% en junio de 2016).

El nivel promedio de retención de la Aseguradora se ubicó en 78%, levemente menor al mostrado en junio de 2016 (82%) producto de la modificación en el contrato de reaseguro para el ramo previsional de invalidez y sobrevivencia, en el cual cambió su nivel de retención con base a los análisis técnicos y apetito de riesgo de la Compañía. Adicionalmente, se pondera favorablemente la apropiada diversificación entre ramos y la base de asegurados, favoreciendo la dispersión del riesgo.

Durante el primer semestre de 2017, la evolución de la estructura financiera de Sisa Vida estuvo determinada por el mayor volumen de primas por cobrar, la disminución en el portafolio de inversiones, el aumento en préstamos (reportos y operaciones bursátiles), la estabilidad en el saldo de reservas; así como por el fortalecimiento en la base patrimonial. De esta manera, los activos registraron un incremento del 2.8% respecto de diciembre 2016, equivalente en términos monetarios a US\$2.6 millones.

Las inversiones de la Aseguradora reflejan un perfil de riesgo conservador, valorándose la calidad crediticia de los emisores que integran el portafolio y el tipo de instrumentos (renta fija). El 53.6% de las inversiones se integran por depósitos a plazo y certificados de inversión en entidades financieras locales. Es relevante señalar que los títulos emitidos por el Gobierno de El Salvador representan el 18.6% del total del portafolio.

La canalización de las reservas técnicas y el patrimonio hacia instrumentos de alta realización favorece la gestión de tesorería de la Compañía, determinando un nivel elevado de recursos para mitigar necesidades coyunturales de fondos. Así, el indicador de liquidez a reservas se ubica en 1.8 veces al cierre del primer semestre de 2017 (1.5 veces promedio aseguradoras especializadas en seguros de personas).

La Compañía registró un volumen de siniestros pagados por US\$19.8 millones al 30 de junio de 2017, exhibiendo una disminución interanual de 18%. En consecuencia, la relación siniestros/primas netas mejoró sustancialmente a 51.9% desde 60.4% en el lapso de doce meses, en línea al promedio del sector seguros de personas (51.0%).

Acorde con lo anterior, los negocio más representativas de

Sisa Vida registraron reducciones en el costo por reclamos de asegurados. Así, los ramos de vida colectivo, previsional y salud y hospitalización reflejaron disminuciones interanuales de 25.3%, 14.7% y 9.5% respectivamente.

En otro aspecto, la nómina de reaseguradores que respaldan las operaciones de la Compañía son entidades con sólido perfil crediticio y trayectoria internacional. De esta manera, el esquema de reaseguro que protege las operaciones de Sisa Vida contribuye en la diversificación de riesgos y a acotar la exposición del patrimonio ante pérdidas y escenarios de estrés en el comportamiento de siniestros.

Si bien en junio de 2016, se materializó un pago importante de dividendos (US\$19.0 millones) por la salida del anterior accionista que conllevó a la sensibilización de la posición de solvencia de la Aseguradora; el buen desempeño de la cartera de riesgos y la generación de utilidades han fortalecido de manera conjunta el patrimonio de la Compañía.

Sisa Vida registra un excedente patrimonial, con base a la regulación local, de 82.7% a junio de 2017 (25.7% en junio de 2016). A la misma fecha, el nivel de apalancamiento a través de reservas (técnicas y por siniestros) se compara favorablemente en relación al promedio de compañías especializadas en seguros de personas (110.4% versus 134.7%).

Sisa Vida cierra con una utilidad de US\$4.0 millones al 30 de junio de 2017 (US\$3.4 millones en 2016). Los menores reclamos de asegurados, la importante recuperación de siniestros en virtud de la modificación en el esquema de reaseguro del ramo previsional, y el aporte del ingreso financiero; han determinado el desempeño descrito. En el análisis se pondera favorablemente los volúmenes de utilidades; así como los adecuados márgenes de rentabilidad; mientras que mantener la tendencia de mejora en los niveles de eficiencia técnica se destaca como uno de los desafíos de la Aseguradora.

El margen técnico de la Compañía pasó a 17.0% desde 13.8% en el lapso de doce meses. Cabe señalar que los ramos que registraron los mayores aumentos en la utilidad técnica (antes de otros gastos de adquisición) fueron el seguro previsional de invalidez y sobrevivencia junto a salud y hospitalización, después de registrar pérdidas en el primer semestre de 2016.

En términos de eficiencia, la posición de Sisa Vida exhibe una mejora. En ese contexto, el indicador de estructura de costos y el de cobertura se situaron en 81.8% y 80.6% respectivamente a junio de 2017, cercanos a los promedios del sector de personas (81.8% y 82.3%).

Fortalezas

1. Participación de mercado.
2. Perfil crediticio del portafolio de inversiones.
3. Sólido indicador de suficiencia patrimonial.

Debilidades

1. Disminución en el volumen de negocios.
2. Aumento en el periodo promedio de cobranza, aunque favorable en relación al índice del mercado.

Oportunidades

1. Innovación de productos y canales de comercialización alternos con la incorporación del nuevo accionista.
2. Alianzas y planes estratégicos para la comercialización masiva de pólizas.

Amenazas

1. Incremento en la siniestralidad del mercado.
2. Desempeño económico y entorno de creciente competencia.

ENTORNO ECONÓMICO

Según datos del Fondo Monetario Internacional, la expectativa de crecimiento de la economía para 2017 se mantendrá en el orden de 2.3%; por debajo de sus pares en la región. Entre los aspectos favorables que podrían continuar incidiendo en la dinámica productiva para 2017 se señalan los precios internacionales del petróleo, así como el importante flujo de remesas familiares. No obstante, existen aspectos que podrían condicionar el crecimiento del país entre los cuales destacan la persistencia de altos índices de criminalidad, la ausencia de acuerdos básicos entre los principales actores políticos y el deterioro en las finanzas públicas. La condicionante de un año preelectoral, podría asimismo limitar las expectativas de inversión de los agentes económicos.

El gasto de consumo de los hogares continúa perfilándose como el principal impulsor de la actividad económica en el país. Cabe precisar que los ingresos por remesas familiares totalizaron US\$2,873.1 millones entre enero y julio de 2017, registrando un incremento interanual del 10.7% equivalente en términos monetarios a US\$278.6 millones; reflejando un aporte significativo para la economía local. De ese total, la banca canalizó US\$1,390.1 millones (48.4%), siendo manejado el resto por las federaciones de cooperativas (48.3%), agentes y otros medios (3.3%).

Las exportaciones a julio de 2017 registraron un flujo acumulado de US\$3,381 millones (incremento interanual del 5.3%) proveniente de los sectores industria manufacturera y actividades agrícolas. Las ramas de industria manufacturera que han mostrado un mayor dinamismo en los últimos años doce meses son exportación de azúcar y prendas de vestir. Por otra parte, las importaciones en el mismo período totalizaron US\$5,968.1 millones.

La aprobación del Presupuesto General de la Nación de 2017 sin el financiamiento de algunas partidas ha generado el estancamiento en el diálogo entre los principales partidos políticos. En el tema de pensiones, diferentes iniciativas han sido analizadas en los últimos meses; habiéndose aprobado una reforma a inicios de octubre de los corrientes. Es de señalar que, a partir del año 2016, el Estado asumió los compromisos previsionales del Instituto de Previsión Social de la Fuerza Armada (IPSFA), generándose una presión adicional sobre las finanzas públicas.

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. Por otra parte, en el abril del presente año las calificadoras internacionales degradaron la nota soberana, ubicándola en: Caa1 (Moody's), CC (S&P) y CCC (Fitch Ratings) por el no pago por parte del Gobierno del servicio a la deuda correspondiente a los Certificados de Inversión Previsional (CIP's) adquiridos por los Fondos de Pensiones del país. A la fecha del presente informe, Fitch y S&P han mejorado la nota a B- y CCC+ respectivamente.

Al respecto, el alza en las tasas de interés como consecuencia del menor perfil soberano implicará un mayor pago de intereses para emisiones en los mercados internacionales. Frente a la coyuntura económica actual, el cumplimiento al Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal, Desarrollo Económico y Fortalecimiento de la Liquidez al Gobierno de El Salvador; es clave para la mejora de las perspectivas del país.

ANÁLISIS DEL SECTOR

El mercado de seguros en El Salvador se integra por 17 grupos aseguradores, las cuales a su vez totalizan 24 compañías de seguros. En el corto plazo se espera que inicie operaciones un nuevo grupo, ampliando así la oferta de cobertura en el sector. En 2016, se materializó el retiro de algunos Grupos Financieros Internacionales y la llegada y/o consolidación de Grupos Regionales en el mercado de seguros, lo cual inyecta una nueva dinámica en las estrategias de suscripción de negocios y cambios en las políticas para la gestión de riesgos (niveles de retención de negocios, distribución de dividendos, estrategias para la suscripción de pólizas).

La producción de primas netas totaliza un importe de US\$306.1 millones al cierre del primer semestre de 2017, reflejando una expansión interanual de 1.1%. Esta modesta variación está restringida en gran medida por el desempeño de la economía doméstica que inhibe la generación de nuevos negocios. De acuerdo con cifras de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), los ramos que exhibieron mayores ritmos de crecimiento en el ingreso por suscripción de riesgos fueron vida y autos con 9.7% y 9.5% respectivamente.

El portafolio de inversiones totaliza US\$440.9 millones (56.2% de los activos consolidados del sector) al 30 de junio de 2017, haciendo notar que las inversiones tienen una exposición moderada al riesgo soberano considerando la degradación en el perfil crediticio que ha experimentado el Gobierno de El Salvador en 2017. Mientras que una alta porción del portafolio de inversiones se integra por valores y depósitos a plazo en bancos locales, valorándose los fuertes niveles de solvencia y liquidez de la banca salvadoreña en un contexto de fragilidad en las finanzas públicas.

La relación siniestros brutos / primas netas mejora a 48.0% desde 51.6% en el lapso de un año, en sintonía a la disminución interanual de 5.9% en el pago a asegurados y al leve incremento en la producción de primas. Este buen desempeño también se refleja en la siniestralidad incurrida, la cual se ubicó en 52.9% al primer semestre de 2017. A nivel individual, la mayoría de compañías exhiben una mejora en sus niveles de siniestralidad debido a algunos ajustes en la política de suscripción, la ejecución de medidas orientadas a cautelar el manejo técnico del negocio, y modificaciones en el esquema de reaseguro.

El sector de seguros continúa mostrando sólidos niveles patrimoniales, aunque se observa una tendencia decreciente en su posición de solvencia. No obstante, al cierre del primer semestre de 2017 se destaca el fortalecimiento en

los indicadores de solvencia. Así, el excedente patrimonial del sector con respecto al mínimo requerido según la regulación local se sitúa en 84.1% a junio de 2017 (65.9% en junio de 2016); mientras que la relación patrimonio/activos pasa a 41.5% desde 39.6% en el lapso de doce meses. En términos de liquidez, el sector presenta niveles saludables que le permiten cubrir necesidades coyunturales de efectivo ante reclamos de asegurados. Los activos de mayor liquidez menos las obligaciones financieras cubren en 1.7 veces las reservas técnicas y por siniestros.

Después de observarse una reducción en los volúmenes de resultados a partir de 2013, el sector asegurador cerró el primer semestre de 2017 con una utilidad global de US\$24.2 millones, superior en 52.7% respecto a junio de 2016. La disminución en el costo por la incidencia de siniestros, la menor intensidad en la constitución de reservas y el leve aumento en el ingreso por colocación de pólizas han determinado el desempeño descrito. A nivel de compañías, se refleja que muchas aseguradoras con baja participación de mercado registraron utilidades, después de cerrar con resultados adversos en periodos previos. Acorde a la mayor generación de utilidades, la industria de seguros registra una mejora en márgenes, haciendo notar que la rentabilidad técnica y operativa se ubicaron en 15.2% y 4.7% respectivamente en el periodo de análisis, y el ROAE pasó a 7.8% desde 5.4%.

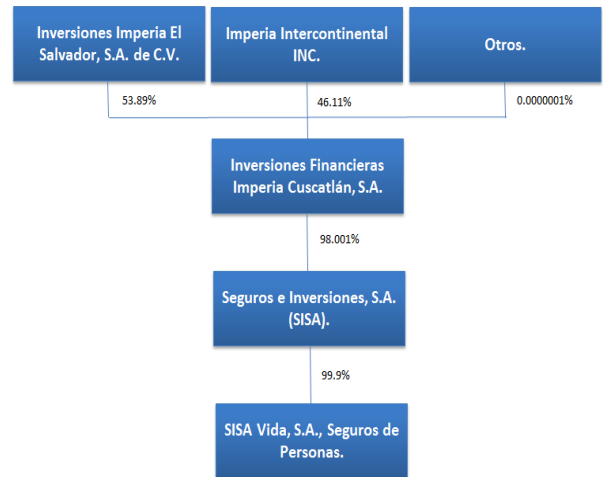
Finalmente, la SSF se encuentra trabajando en mesas técnicas con el sector Asegurador de El Salvador para presentar a la Asamblea Legislativa un anteproyecto de reformas a la vigente Ley de Sociedades de Seguro con el propósito de actualizar e incorporar mejoras en el marco legal que rige al sector.

ANTECEDENTES GENERALES

Sisa Vida, S.A, tiene por giro principal la comercialización de pólizas de todo tipo de seguros de personas. La aseguradora es filial de Seguros e Inversiones S.A (SISA), la que a su vez es subsidiaria de Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán; conglomerado financiero establecido en El Salvador y vehículo utilizado por el grupo hondureño para ejecutar la estrategia de inversión en el sector financiero en El Salvador. Al 31 de diciembre de 2016 se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la Aseguradora.

Composición Accionaria

El 16 de junio de 2016, la Superintendencia del Sistema Financiero aprobó la venta de las acciones que Citicorp Banking Corporation poseía en SISA y su filial Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas a Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, S.A. con domicilio en El Salvador. La transacción de venta se concretó el 30 de junio de 2016.



Fuente: Sisa Vida S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Junta Directiva

La Junta Directiva de la Aseguradora está integrada por:

Junta Directiva	
José Eduardo Montenegro	Director Presidente
Federico Nasser Facusse	Director Vicepresidente
Ferdinando Voto Lucia	Director Secretario
Pedro Artana Buzo	Primer Director
Alba Luz Dubón Vásquez	Segundo Director
Álvaro Gustavo Benítez Medina	Primer Director Suplente
Rafael Barrientos Interiano	Segundo Director Suplente
Manuel Rodríguez Amaya	Tercer Director Suplente
Alberto Benjamín Vides Déneke	Cuarto Director Suplente
Leobardo Juan González y Adán	Quinto Director Suplente

Plana Gerencial

A la fecha del presente informe, la plana gerencial está conformada por:

Plana Gerencial	
José Eduardo Montenegro	Presidente
Claudia Figueroa	Auditor Interno
Rigoberto Conde	Gerente Comercial
María E. de Salazar	Gerente Técnico
Gilda de Montoya	Gerente Operaciones
Flor Serrano de Calderón	Gerente Financiero y de Admón.
Gustavo Benítez	Gerente Legal
Hazel Dowe	Gerente Bancaseguros
Irene Varela	Gerente de Riesgos
Linda de Martínez	Gerente de Tecnología

GOBIERNO CORPORATIVO

Seguros e Inversiones S.A. y su Filial, Sisa Vida S.A. Seguros de Personas cuentan con un Código de Gobierno Corporativo, el cual tiene como objetivo establecer las políticas, principios, lineamientos y procedimientos más importantes que deben seguir a fin de asegurar la adopción de sanas prácticas corporativas.

En la estructura de Gobierno Corporativo, la Aseguradora cuenta con una Junta Directiva y una Alta Administración (Senior Management), quienes serán los responsables primarios de la gestión de los negocios. Asimismo, SISA y Filial implementa políticas y prácticas orientadas al buen funcionamiento y administración de la Compañía.

Comité de Auditoría: Integrado por cinco miembros, siendo estos dos Directores propietarios, Director Ejecutivo o Presidente Ejecutivo, Gerente Financiero o de Operaciones y el Auditor Interno. Siendo las principales funciones: velar por el Cumplimiento de lo acordado por la Junta Directiva, disposiciones de la Superintendencia de Sistema Financiero o Banco Central de Reserva de El Salvador; así como colaborar con el diseño y aplicación del control interno proponiendo medidas correctivas pertinentes.

Comité de Riesgos: Integrado por un Director externo, Presidente Ejecutivo, Gerente Comercial, Gerente de Operaciones, Gerente Técnico, Gerente Financiero y Gerente de Riesgos. Las principales funciones son: informar sobre los riesgos asumidos por la entidad, su evolución, sus efectos y las necesidades adicionales de mitigación; proponer a la Junta Directiva límites de tolerancia a la exposición de cada tipo de riesgo, aprobar medidas de gestión de cada uno de estos y velar por el manejo adecuado de la gestión integral de riesgos en la entidad.

GESTIÓN DE RIESGOS

La Aseguradora posee una Gerencia de Riesgos, cuya función principal es dar soporte, generar opinión y ser una herramienta que ayude en el proceso de toma de decisiones de la compañía de seguros, mediante la identificación los riesgos; establecimiento de una adecuada cuantificación, monitoreo y control de riesgos; establecimiento de límites y parámetros; y el desarrollo de acciones que mitiguen o disminuyan la exposición de riesgo.

Riesgo de Crédito

La Compañía cuenta con un Manual de Riesgo de Crédito y Contraparte, el cual proporciona los lineamientos para la adecuada gestión ante una posibilidad de pérdida debido al incumplimiento de las obligaciones asumidas por una contraparte, entendida esta última como un prestatario, un emisor de deuda, un afianzado, o un reasegurador, incorporando los mecanismos de monitoreo, control y mitigación de los niveles de exposición. Se evalúa dentro de este esquema las inversiones, los préstamos, las fianzas, las casas corredoras y reaseguradores.

Riesgo de Mercado

Al respecto, existe un Manual de Riesgo de Mercado y su objetivo es identificar, medir, monitorear, y controlar cualquier pérdida potencial por la disminución del valor de los portafolios en donde se tienen invertidas las reservas técnicas y el capital, por movimientos al alza o a la baja de las variables financieras.

Riesgo de Liquidez

La Aseguradora cuenta con un Manual de Riesgo de Liquidez, el cual proporciona los lineamientos para la adecuada gestión de este riesgo, mediante un modelo aplicado a los activos financieros y a los pasivos de SISA y su filial para medir la cobertura de liquidez de la compañía, bajo diferentes circunstancias y en distintos escenarios, de manera de asegurar que los activos tengan la disponibilidad inmediata para hacer frente a las obligaciones derivadas de los pasivos.

Riesgo Operacional

Al respecto, existe un Manual de Riesgo Operacional y su objetivo es proporcionar los lineamientos mínimos para mitigar la posibilidad de una pérdida asociada a las deficiencias o fallas en los sistemas de información, procedimientos, o en los controles internos; así como, los riesgos de reputación y franquicia asociados con prácticas de negocio o conducta de mercado de la empresa. Incorpora el seguimiento a la documentación de todos los procesos de la Compañía; administración del recurso humano; administración del fraude; el proceso de continuidad del negocio; y mediciones de indicadores claves de riesgo y eficiencia.

Riesgo Técnico

La Compañía cuenta con un Manual de Riesgo de Actuarial, el cual define las mediciones orientadas principalmente a monitorear desviaciones en la siniestralidad y en otros factores que forman parte de la prima de los seguros, con el fin de determinar debilidades en los procesos de suscripción. En tal sentido, en los cálculos realizados por la Gerencia de Riesgos el objetivo es dar seguimiento mensual a la variabilidad en la siniestralidad de los productos.

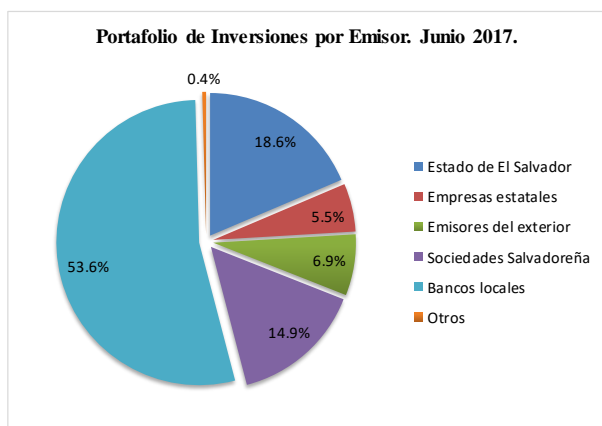
ANÁLISIS TÉCNICO – FINANCIERO

Calidad de Activos

Durante el primer semestre de 2017, los activos de Sisa Vida registraron un incremento de US\$2.6 millones, variación que recoge el efecto neto del mayor volumen de primas por cobrar, la disminución en el portafolio de inversiones, y el aumento en los préstamos (reporto y operaciones bursátiles).

Las inversiones financieras totalizaron US\$75.4 millones a junio de 2017, integrándose principalmente por depósitos a plazo y certificados de inversión en bancos locales (53.6% del total), siguiendo en ese orden las emisiones garantizadas por el Gobierno de El Salvador (18.6% del portafolio total). Sobre este último, se pondera el riesgo crediticio en línea con la fragilidad que exhiben las finanzas públicas.

La estructura de las inversiones de Sisa Vida es similar a la del sector, acorde al nivel de profundidad del mercado de valores y al marco regulatorio vigente para las operaciones de seguros en el país.



Fuente: Sisa Vida S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

La rentabilidad de las inversiones y los préstamos se ubicó en 6.3% al cierre del primer semestre de 2017 (6.2% promedio del mercado), reflejando un desarrollo favorable en los últimos años. Por otra parte, las primas por cobrar representaron el 22.7% del patrimonio de la Aseguradora a junio de 2017, debiendo señalar que el periodo promedio de cobro aumentó a 42 días desde 25 días en el lapso de doce meses (66 días sector seguros de personas). Lo anterior se encuentra vinculado al pronto pago que registraban los negocios con Citibank y algunos atrasos en la recuperación con el sector Gobierno.

Primaje

Sisa Vida exhibe una tendencia decreciente en la captación de primas netas desde 2015 proveniente de la salida paulatina de los negocios que suscribía con entidades relacionadas a su anterior accionista (Citibank). En ese contexto, el ingreso proveniente de la colocación de pólizas registró una disminución interanual del 4.3%, vinculada a la menor dinámica en los negocios de vida colectivo (incluye las operaciones de bancaseguros). Cabe precisar que lo anterior ha sido parcialmente compensado por el mayor volumen de negocios en el ramo previsional (AFP Crecer); así como nuevos contratos en el sector cooperativo de ahorro y en asociaciones sin fines de lucro.

Durante el primer semestre de 2017, Sisa Vida se adjudicó la póliza colectiva de invalidez y sobrevivencia para los afiliados de AFP Crecer bajo la modalidad de seguro directo. Dicho negocio representó el 36.9% de la producción total de primas a junio de 2017, haciendo notar la relevante participación que tiene dicho ramo para la Compañía.

En cuanto a canales de suscripción, la Aseguradora impulsa la masificación de sus productos por medio de su canal bancario relacionado (oportunidades de crecimiento). Otras estrategias que vienen siendo impulsadas por la Compañía son el fortalecimiento con agentes e intermediarios; así como la generación de sinergias con entidades vinculadas a su nuevo grupo. Adicionalmente, Sisa Vida

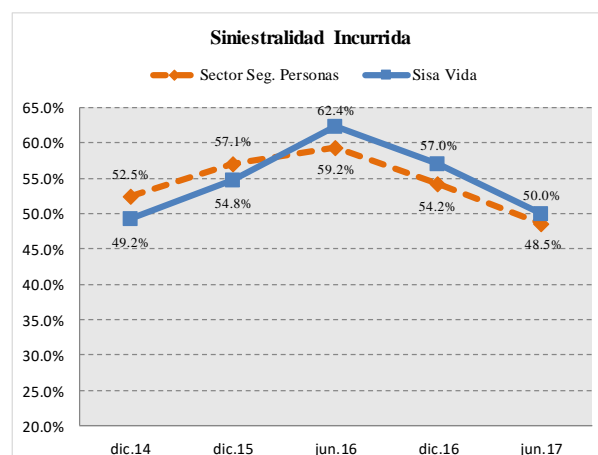
mantuvo su posición dominante en el mercado de compañías especializadas en seguros de personas al registrar una cuota con base a primas netas del 30.2% al cierre del primer semestre de 2017 (32.0% en junio de 2016).

Por otra parte, se pondera favorablemente en el análisis de riesgo de Sisa Vida la apropiada dispersión de riesgos, proveniente de su base de asegurados, los cuales contribuyen en la mitigación del riesgo por las coberturas asumidas. En términos de estructura, la cartera retenida registró como principales ramos a vida colectivo y la póliza previsional con participaciones sobre el total de primas retenidas de 55.2% y 22.8% respectivamente a junio de 2017.

El nivel promedio de retención de la Aseguradora disminuyó levemente a 78% desde 82% en el lapso de un año, producto de la modificación en el nivel de retención del contrato de reaseguro para el ramo de previsional vigente en 2017.

Siniestralidad

La incidencia en el volumen de reclamos exhibió una reducción interanual del 18%, equivalente en términos monetarios a US\$4.3 millones. El desempeño descrito estuvo en línea con los menores siniestros pagados en los ramos de vida colectivo, previsional y gastos médicos, registrando reducciones de 25.3%, 14.7% y 9.5% respectivamente.



Fuente: Sisa Vida S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Acorde a lo anterior, los diferentes índices de siniestralidad reflejan una mejora de comparar con junio de 2016. En ese contexto, la relación siniestros/primas netas pasó a 51.9% desde 60.4% en el lapso de un año, similar al promedio de aseguradoras que operan seguros de personas (51.0%). Mientras que el índice de siniestralidad incurrida se ubicó en 50.0% a junio de 2017 (48.5% mercado); debiendo señalar el aporte significativo de la recuperación de siniestros y la liberación de reservas en la gestión técnica de la Aseguradora.

Cabe señalar que Sisa Vida cuenta con una nómina de reaseguradores de primera línea y con un sólido perfil crediticio, que respaldan las pólizas en vigor de la Compañía. En ese contexto, la Aseguradora registró un ingreso por recuperación de siniestros de US\$5.5 millones a junio

de 2017, representando el 28% del costo total en reclamos de asegurados.

Análisis de Rentabilidad

Sisa Vida cierra con una utilidad de US\$4.0 millones al 30 de junio de 2017 (US\$3.4 millones en 2016). Los menores pagos por indemnización de asegurados, la importante recuperación de siniestros en virtud de la modificación en el esquema de reaseguro del ramo previsional, y el aporte del ingreso financiero; han determinado el desempeño descrito. Adicionalmente, la Aseguradora refleja márgenes de rentabilidad y niveles de eficiencia en línea a los promedios de compañías especializadas en seguros de personas.

Rentabilidad	Margen Técnico	Margen Operacional
dic. 2014	33.8%	27.9%
dic. 2015	26.9%	20.3%
jun. 2016	13.8%	5.5%
dic. 2016	13.0%	5.1%
jun. 2017	17.0%	9.0%
Mdo. Seg. Personas jun.17	16.1%	5.9%

Fuente: Sisa Vida S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

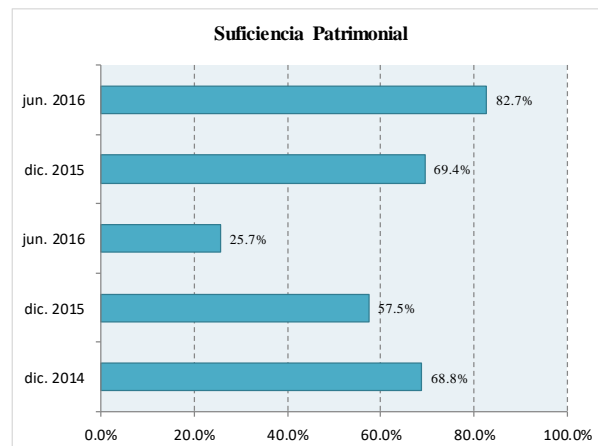
El margen técnico de la Compañía pasó a 17.0% desde 13.8% en el lapso de doce meses (16.1% sector). Cabe señalar que los ramos que registraron los mayores aumentos en la utilidad técnica (antes de otros gastos de adquisición) fueron el seguro previsional y salud y hospitalización, después de registrar pérdidas en el primer semestre de 2016.

Acorde a la mejora en los índices de siniestralidad, Sisa Vida exhibe niveles de eficiencia favorables en relación con junio de 2016. Así, el índice de cobertura pasa a 80.6% desde 87.8% en el lapso de un año; mientras que el gasto por cesión de primas más el siniestro retenido y la comisión neta de intermediación absorbieron el 81.8% de las primas netas al primer semestre de 2017, igual al promedio del mercado de seguros de personas.

Solvencia y Liquidez

Si bien en junio de 2016, se materializó un pago importante de dividendos (US\$19.0 millones) por la salida del ante-

rior accionista que conllevó a la sensibilización de la posición de solvencia de la Aseguradora; el buen desempeño de la cartera de riesgos y la generación de utilidades han fortalecido de manera conjunta el patrimonio de la Compañía. En este contexto, la posición de solvencia de la Aseguradora es fuerte y congruente al perfil de riesgo de sus operaciones.



Fuente: Sisa Vida S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

El excedente patrimonial en relación con el mínimo legal requerido se sitúa en 82.7% a junio de 2017 (25.7% en junio de 2016). A la misma fecha, Sisa Vida muestra un grado de apalancamiento (vía reservas técnicas y por siniestros) menor al promedio de compañías especializadas en seguros de personas (110.4% versus 131.5). Es importante señalar que las iniciativas de crecimiento en la suscripción de riesgos de Sisa Vida deben de estar acompañadas en similar proporción de su patrimonio, con el objetivo de absorber pérdidas en un entorno operativo retador.

Las inversiones de la Aseguradora se caracterizan por estar integradas por títulos de alta realización y de corta duración a fin de mitigar escenarios de estrés en el comportamiento de siniestros. El portafolio y las disponibilidades representaron el 83.6% del total de activos a junio de 2017, superior al valor registrado en junio de 2016 (64.7%) por el pago de dividendos realizado en esa fecha. Adicionalmente, el indicador de liquidez a reservas de Sisa Vida se situó en 1.8 veces (1.5 veces compañías especializadas en seguros de personas), exhibiendo una elevada cobertura frente a su principal obligación.

Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas

Balance General

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.14	%	Dic.15	%	Jun.16	%	Dic.16	%	Jun.17	%
Activo										
Inversiones financieras	101,815	89%	97,557	87%	59,147	61%	78,511	86%	75,438	80%
Prestamos, neto	14	0%	1,064	1%	26,200	27%	3,111	3%	4,370	5%
Disponibilidades	3,507	3%	2,543	2%	3,154	3%	2,531	3%	2,980	3%
Primas por cobrar	2,581	2%	3,739	3%	5,431	6%	4,525	5%	8,793	9%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	6,610	6%	6,312	6%	1,629	2%	1,789	2%	1,429	2%
Activo fijo, neto	13	0%	13	0%	23.2	0%	18	0%	15	0%
Otros activos	252	0%	569	1%	768	1%	749	1%	775	1%
Total Activo	114,791	100%	111,796	100%	96,353	100%	91,233	100%	93,800	100%
Pasivo										
Reservas técnicas	25,088	22%	21,217	19%	18,403	19%	16,042	18%	15,480	17%
Reservas para siniestros	24,222	21%	28,918	26%	28,381	29%	26,451	29%	27,269	29%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	2,513	2%	2,869	3%	9,729	10%	7,180	8%	6,369	7%
Obligaciones con asegurados	475	0%	482	0%	432	0%	1,645	2%	1,984	2%
Obligaciones financieras	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Obligaciones con intermediarios	125	0%	143	0%	264	0%	181	0%	232	0%
Otros pasivos	8,691	8%	7,787	7%	4,400	5%	4,047	4%	3,753	4%
Total Pasivo	61,114	53%	61,417	55%	61,608	64%	55,545	61%	55,087	59%
Patrimonio										
Capital social	5,000	4%	5,000	4%	5,000	5%	5,000	5%	5,000	5%
Reserva legal	1,000	1%	1,000	1%	1,000	1%	1,000	1%	1,000	1%
Patrimonio restringido	1,870	2%	1,802	2%	1,597	2%	1,162	1%	1,162	1%
Resultados acumulados	24,772	22%	25,876	23%	23,782	25%	22,218	24%	27,527	29%
Resultados del Ejercicio	21,036	18%	16,702	15%	3,366	3%	6,309	7%	4,025	4%
Total Patrimonio	53,678	47%	50,379	45%	34,745	36%	35,689	39%	38,714	41%
Total Pasivo y Patrimonio	114,791	100%	111,796	100%	96,353	100%	91,233	100%	93,800	100%

Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas

Estados de Resultados

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.14	%	Dic.15	%	Jun.16	%	Dic.16	%	Jun.17	%
Prima emitida neta	91,341	100%	87,529	100%	39,773	100%	79,821	100%	38,061	100%
Prima cedida	-6,097	-7%	-6,917	-8%	-7,163	-18%	-16,209	-20%	-8,329	-22%
Prima retenida	85,244	93%	80,612	92%	32,610	82%	63,612	80%	29,732	78%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-14,618	-16%	-11,516	-13%	-5,488	-14%	-8,417	-11%	-5,974	-16%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	14,228	16%	15,388	18%	8,302	21%	12,296	15%	6,329	17%
Prima ganada neta	84,855	93%	84,483	97%	35,424	89%	67,490	85%	30,086	79%
Siniestro	-42,558	-47%	-44,817	-51%	-24,037	-60%	-46,864	-59%	-19,760	-52%
Recuperación de reaseguro	4,106	4%	3,232	4%	1,409	4%	5,921	7%	5,526	15%
Salvamentos y recuperaciones	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Siniestro retenido	-38,452	-42%	-41,585	-48%	-22,628	-57%	-40,943	-51%	-14,234	-37%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	-8,326	-9%	-11,640	-13%	-5,240	-13%	-9,743	-12%	-4,538	-12%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	5,016	5%	6,944	8%	5,777	15%	12,211	15%	3,720	10%
Siniestro incurrido neto	-41,762	-46%	-46,281	-53%	-22,091	-56%	-38,475	-48%	-15,053	-40%
Comisión de reaseguro	1,108	1%	1,412	2%	613	2%	632	1%	16	0%
Gastos de adquisición y conservación	-13,356	-15%	-16,091	-18%	-8,461	-21%	-19,247	-24%	-8,587	-23%
Comision neta de intermediación	-12,249	-13%	-14,679	-17%	-7,847	-20%	-18,615	-23%	-8,571	-23%
Resultado técnico	30,844	34%	23,523	27%	5,486	14%	10,400	13%	6,462	17%
Gastos de administración	-5,377	-6%	-5,779	-7%	-3,287	-8%	-6,347	-8%	-3,032	-8%
Resultado de operación	25,468	28%	17,744	20%	2,199	6%	4,053	5%	3,430	9%
Producto financiero	4,821	5%	5,261	6%	2,829	7%	5,411	7%	2,522	7%
Gasto financiero	-1,560	-2%	-717	-1%	-169	0%	-816	-1%	-360	-1%
Otros productos	1,438	2%	1,670	2%	295	1%	757	1%	368	1%
Otros gastos	-136	0%	-372	0%	-112	0%	-39	0%	-23	0%
Resultado antes de impuestos	30,031	33%	23,585	27%	5,042	13%	9,366	12%	5,937	16%
Impuesto sobre la renta	-8,995	-10%	-6,883	-8%	-1,676	-4%	-3,057	-4%	-1,912	-5%
Resultado neto	21,036	23%	16,702	19%	3,366	8%	6,309	8%	4,025	11%

Ratios Financieros y de Gestión	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
ROAA	18.1%	14.7%	3.4%	6.2%	4.2%
ROAE	37.4%	32.1%	8.5%	14.7%	11.0%
Rentabilidad técnica	33.8%	26.9%	13.8%	13.0%	17.0%
Rentabilidad operacional	27.9%	20.3%	5.5%	5.1%	9.0%
Retorno de inversiones	4.7%	5.3%	6.6%	6.6%	6.3%
Suficiencia Patrimonial	68.8%	57.5%	25.7%	40.1%	82.7%
Solidez (patrimonio / activos)	46.8%	45.1%	36.1%	39.1%	41.3%
Inversiones totales / activos totales	88.7%	88.2%	88.6%	89.5%	85.1%
Inversiones financieras / activo total	88.7%	87.3%	61.4%	86.1%	80.4%
Préstamos / activo total	0.0%	1.0%	27.2%	3.4%	4.7%
Borderó	\$4,096	\$3,444	-\$8,100	-\$5,390	-\$4,941
Reserva total / pasivo total	80.7%	81.6%	75.9%	76.5%	77.6%
Reserva total / patrimonio	91.9%	99.5%	134.7%	119.1%	110.4%
Reservas técnicas / prima emitida neta	27.5%	24.2%	23.1%	20.1%	20.3%
Reservas técnicas / prima retenida	29.4%	26.3%	28.2%	25.2%	26.0%
Índice de liquidez (veces)	1.7	1.6	1.0	1.5	1.4
Liquidez a Reservas	2.1	2.0	1.3	1.9	1.8
Variación reserva técnica (balance general)	-\$389	\$3,871	\$5,838	\$5,175	\$2,923
Variación reserva para siniestros (balance general)	-\$3,310	-\$4,697	-\$3,591	\$2,468	\$1,112
Siniestro / prima emitida neta	46.6%	51.2%	60.4%	58.7%	51.9%
Siniestro retenido / prima emitida neta	42.1%	47.5%	56.9%	51.3%	37.4%
Siniestro retenido / prima retenida	45.1%	51.6%	69.4%	64.4%	47.9%
Siniestro incurrido neto / prima ganada neta	49.2%	54.8%	62.4%	57.0%	50.0%
Costo de administración / prima emitida neta	5.9%	6.6%	8.3%	8.0%	8.0%
Costo de administración / prima retenida	6.3%	7.2%	10.1%	10.0%	10.2%
Comisión neta de intermediación / prima emitida neta	-13.4%	-16.8%	-19.7%	-23.3%	-22.5%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-14.4%	-18.2%	-24.1%	-29.3%	-28.8%
Costo de adquisición / prima emitida neta	14.6%	18.4%	21.3%	24.1%	22.6%
Comisión de reaseguro / prima cedida	18.2%	20.4%	8.6%	3.9%	0.2%
Producto financiero / prima emitida neta	5.3%	6.0%	7.1%	6.8%	6.6%
Producto financiero / prima retenida	5.7%	6.5%	8.7%	8.5%	8.5%
Índice de cobertura	64.2%	73.6%	87.8%	87.7%	80.6%
Estructura de costos	62.2%	72.2%	94.6%	94.9%	81.8%
Rotación de cobranza (días promedio)	10	15	25	20	42