

SISA VIDA, S.A.
SEGUROS DE PERSONAS.
Informe de Clasificación de Riesgo
al 31 de diciembre de 2017

Zumma Ratings, S.A. de C.V.
 Clasificadora de Riesgo
 Contacto:
 Carmen Matamoros
cmatamoros@zummaratings.com
 Rodrigo Lemus Aguiar
rlemus@zummaratings.com
 (503) 2275-4853

ZUMMARATINGS

SISA VIDA, S.A., SEGUROS DE PERSONAS

San Salvador, El Salvador

Comité de clasificación Ordinario: 27 de abril de 2018

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 USS al 31.12.17		
ROAA: 6.5%	ROAE: 16.9%	Activos: 87.4
Ingresos: 74.7	Utilidad: 5.8	Patrimonio: 32.4

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, 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 31 de diciembre 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 favorables 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 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 a su inversión estratégica financiera 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 conglomerado de inversión diversificada, 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, siendo éste un segmento estratégico en los planes a largo plazo de Grupo Terra.

Al cierre del 2017, la producción de primas netas de Sisa Vida reflejó una disminución anual de 6.4%. 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 nuevos negocios.

Adicionalmente, a Sisa Vida se adjudicó la póliza colectiva de invalidez y sobrevivencia para los afiliados de una AFP para la vigencia 2018, bajo la modalidad de seguro directo. Dicho negocio representó el 34.6% de la producción total de primas al 31 de diciembre de 2017, haciendo notar la relevante participación que tiene dicho ramo para la Compañía.

En términos de participación de mercado, Sisa Vida refleja una cuota de 30.6% con base a la producción de primas netas al cierre de 2017, siendo la compañía líder en el mer-

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.

cado de seguros de personas. Además, la Aseguradora cuenta con canales cautivos a través de entidades relacionadas al Grupo al cual pertenece (Banco Cuscatlán); así como canales tradicionales para la comercialización de productos.

El nivel promedio de retención de la Aseguradora se ubicó en 78%, levemente menor al mostrado en 2016 (80%) producto de ajustes en el contrato de reaseguro para el ramo previsional de invalidez y sobrevivencia. Adicionalmente, se pondera favorablemente la apropiada diversificación entre ramos y la base de asegurados, favoreciendo la dispersión del riesgo.

Durante 2017, la evolución de la estructura financiera de Sisa Vida estuvo determinada por el mayor volumen de primas por cobrar y la disminución en el portafolio de inversiones y en préstamos (reportos y operaciones bursátiles), la estabilidad en el saldo de reservas; el aumento en las cuentas por pagar a entidades reaseguradoras; así como por la disminución en la base patrimonial en línea al pago de dividendos. De esta manera, los activos registraron una contracción de 4.1% respecto de diciembre 2016.

Las inversiones de la Aseguradora reflejan un perfil de riesgo conservador, valorándose la calidad crediticia de la mayoría de emisores que integran el portafolio y el tipo de instrumentos (renta fija). El 56.0% de las inversiones se componen 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 13.8% del total del portafolio, disminuyendo su exposición con respecto al año previo (17.9%).

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 de 2017 (1.4 veces promedio aseguradoras especializadas en seguros de personas).

Por otra parte, la Compañía registró una disminución anual de 8.6% en siniestralidad, equivalente en términos monetarios a US\$4.0 millones. En consecuencia, la relación siniestros/primas netas mejoró a 57.3% desde 58.7% en el lapso de un año, aún por encima del promedio de aseguradoras que operan seguros de personas (54.7%). Acorde con lo anterior, los negocios más representativos 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 anuales de

15.7%, 6.3% y 0.6%, respectivamente.

La siniestralidad incurrida de Sisa Vida mejora a 55.0% (57.0% en 2016), levemente superior al promedio de mercado de personas (51.6%). En otro aspecto, la nómina de reaseguradores que respaldan las operaciones de la Compañía son entidades con sólido perfil crediticio y trayectoria internacional; y en menor proporción aseguradoras locales. 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.

La posición de solvencia de la Aseguradora es adecuada y congruente al perfil de riesgo de sus operaciones. Cabe señalar que Sisa Vida ha registrado importantes pagos de dividendos en 2016 (US\$21.0 millones) y 2017 (US\$9.0 millones), superiores que a su generación de utilidades. La distribución de 2016, fue por la salida del anterior accionista.

El excedente patrimonial de la Aseguradora con respecto a su margen de solvencia, según la regulación local, fue del 50.5% a diciembre de 2017 (40.1% en diciembre 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 (131.9% versus 155.1%).

Al 31 de diciembre de 2017, Sisa Vida cierra con una utilidad de US\$5.8 millones, reflejando una disminución anual del 8.7%. Los menores niveles de suscripción de negocios y la disminución en el ingreso por liberación de reservas técnicas y por siniestros; han determinado el desempeño descrito. Se señalan como desafíos para la Aseguradora revertir la tendencia decreciente en la generación de resultados; mientras que se pondera favorablemente los niveles de rentabilidad sobre activos y patrimonio.

El margen técnico de la Compañía se mantuvo relativamente estable en 12.9% en el lapso de doce meses (12.2% sector). Cabe señalar que los ramos que registraron los mayores aumentos en la utilidad técnica (antes de otros gastos de adquisición) fueron salud y hospitalización y vida colectivo. En términos de eficiencia, la posición de Sisa Vida exhibe una mejora, haciendo notar que el indicador de estructura de costos y el de cobertura se situaron en 86.6% y 86.4%, respectivamente a diciembre de 2017, cercanos a los promedios del sector de personas (86.1% y 85.6%, respectivamente).

Fortalezas

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

Debilidades

1. Disminución en el volumen de negocios bancaseguros como resultado de la salida de negocios de Citi.
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

De acuerdo con datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), se espera que la economía salvadoreña tenga un crecimiento real para 2018 de 2.1% y 2.4%, respectivamente, tasas inferiores en relación con los demás países centroamericanos. Entre los factores positivos que podrían mejorar la perspectiva de crecimiento de El Salvador se encuentran la proyección sobre el desempeño de la economía internacional en 2018; la evolución favorable en la captación de remesas como catalizador del consumo privado; así como las menores necesidades de financiamiento en el corto plazo para el Gobierno de El Salvador, en virtud de la reciente aprobación de la reforma al sistema previsional. En contrapartida, las altas tasas de criminalidad e inseguridad, la incertidumbre proveniente de las elecciones de Presidente de 2019, el posible aumento en las tasas de interés a nivel internacional y el endurecimiento en las políticas migratorias, se posicionan como eventos adversos para la economía salvadoreña.

Las exportaciones crecieron 6.3% en 2017, cuyo principal componente fue el incremento en el sector de productos no tradicionales, que mostró 6.6% de aumento. Asimismo, las importaciones reflejaron un aumento anual del 7.78%, afectado principalmente por el factor de las importaciones provenientes fuera de Centroamérica. El principal rubro que ha afectado el volumen de importaciones ha sido el petróleo y sus derivados, con un aumento anual del precio de 24.2%. Lo anterior, ha provocado un déficit de la balanza comercial de \$4,832 millones, que representa un alza del 9.59% en comparación con 2016.

Las remesas han manifestado un crecimiento de 9.7% anual en el 2017, que se explica por el buen desempeño de la economía estadounidense, aunado a las precauciones tomadas por salvadoreños en el extranjero debido a la incertidumbre provocada por las políticas migratorias de dicho país. Dichos flujos adicionales se convierten en una oportunidad de captación de recursos para la banca local. Por otra parte, los saldos de préstamos dedicados a consumo han aumentado en 5.2%, mientras que la cartera total incrementó 4.5% entre diciembre 2016 y diciembre 2017. El crecimiento de la economía doméstica será un factor que determine las perspectivas de negocio y rentabilidad del sector financiero.

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. Sin embargo, la reforma de pensiones aprobada en septiembre 2017 ha reducido las necesidades de financiamiento de corto plazo del Gobierno. En ese contexto, las agencias de calificación S&P, Fitch y Moody's mejoraron la nota soberana a CCC+, B- y B3; reflejando el aún bajo perfil crediticio de El Salvador, en comparación a años anteriores.

Al respecto, el alza en las tasas de interés como consecuencia del perfil soberano implica 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. No obstante, el periodo de elección presidencial de 2019 podría postergar políticas económicas necesarias para mejorar el desempeño fiscal de El Salvador.

Como hecho relevante, el BCR publicó el nuevo Sistema de Cuentas Nacionales (SCN) Base 2005, lo cual conlleva a un ajuste en el tamaño del PIB, siendo éste 14% más pequeño de lo registrado en años previos. En ese contexto, la relación deuda/PIB aumenta a 74% desde 64%, mientras que la carga tributaria se ubica en 18% (15% con el PIB anterior).

ANÁLISIS DEL SECTOR

En octubre de 2017, culminó el proceso de adquisición de las operaciones de AIG El Salvador por parte de Grupo ASSA, por tanto, el número de grupos de aseguradoras que operan en El Salvador disminuyó a 16 al cierre de 2017. Sin embargo, en el corto plazo se espera que inicien operaciones dos aseguradoras del grupo StateTrust en los negocios de personas y daños, una vez la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) apruebe los puntos pendientes. En ese sentido, operarían 17 grupos, integrados por 24 compañías de seguros.

Cabe precisar que el sector asegurador ha estado trabajando en algunas propuestas para modificar el marco legal vigente, particularmente en aspectos relacionados con las pólizas y la ampliación de canales de venta. Dichas modificaciones van orientadas a mejorar y fortalecer el desempeño operativo de la industria.

Con base a cifras auditadas, el sector asegurador consolida un importe de primas netas de US\$616.1 millones al cierre de 2017, reflejando una disminución anual del 0.8%; mientras que la industria en el resto de países centroamericanos registraron expansiones en el rango del 7.5% - 11.0%. El desempeño del sector en El Salvador estuvo condicionado por la dinámica económica, la menor demanda en algunos sectores y la mayor competencia. Cabe señalar que el entorno económico constituye una importante barrera para la expansión en la producción de primas.

Las inversiones del sistema asegurador totalizaron US\$437.9 millones, representando el 54.3% de los activos consolidados del sector al 31 de diciembre de 2017. 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. Adicionalmente, muchas compañías de seguros decidieron, por políticas internas o directrices de sus casas matrices, reducir y acotar la exposición en instrumentos garantizados por el Estado, después del evento de default que experimentó el soberano en abril de 2017. No obstante, la reforma de pensiones en octubre de 2017 y la aprobación oportuna del Presupuesto General ha mejorado la confianza en el gobierno.

Por otra parte, el volumen de siniestros disminuye en 6.8%, equivalente en términos monetarios a US\$21.7 millones. La tendencia en la reducción gradual en el costo por reclamos de asegurados ha favorecido en las métricas de siniestralidad de la industria. Así, la siniestralidad incurrida mejora a 56.2% desde 57.8% en el lapso de doce meses. A nivel individual, algunas aseguradoras tienen desafíos en términos de reducir la incidencia de reclamos y realizar ajustes en su política de precios y oferta de coberturas. Un aspecto relevante que puede impactar en el desempeño técnico del sector es el encarecimiento en los contratos de reaseguros, valorándose los acontecimientos naturales adversos ocurridos en 2017 (los huracanes en el Caribe, el terremoto en México e incendios forestales).

La posición de solvencia del sector asegurador es fuerte y consistente de acuerdo a lo mostrado en los últimos años; haciendo notar que la mayoría de compañías reflejan una base patrimonial muy superior a lo demandado por el marco regulatorio. La relación patrimonio/activos mejora a 41.0% desde 40.7% en el lapso de doce meses, superior a lo registrado por otros mercados en la región (Guatemala: 36.0% y Honduras: 37.2%). En términos de liquidez, el sector presenta niveles saludables que le permiten cubrir necesidades coyunturales de efectivo ante reclamos de asegurados. En sintonía a lo anterior, los activos de mayor liquidez menos las obligaciones financieras cubren en 1.7 veces las reservas técnicas y por siniestros (1.3x para Guatemala y Honduras), haciendo notar la estabilidad en los niveles de liquidez en los últimos cinco años.

La mayor reducción en siniestros con respecto a la producción de primas y el aporte de los ingresos financieros han incidido para que el sector refleje un aumento en su utilidad consolidada al 31 de diciembre de 2017 en 15.1%, revirtiendo la tendencia decreciente de los últimos tres años. 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 lo anterior, el margen técnico del sector pasa a 12.8% desde 11.5% en el lapso de un año; mientras que la rentabilidad sobre activos y patrimonio se ubican en 4.8% y 11.7% respectivamente, al cierre de 2017.

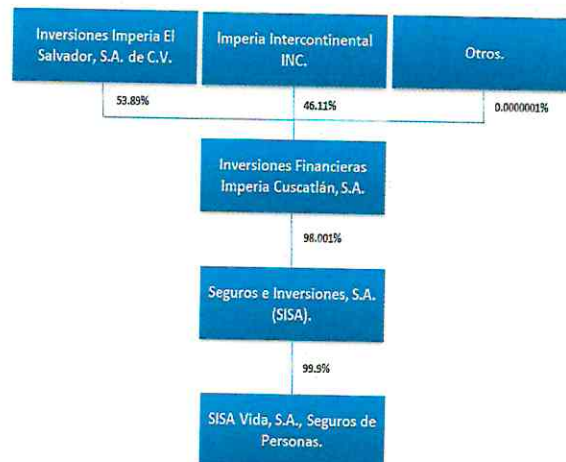
ANTECEDENTES GENERALES

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 (IFIC); conglomerado financiero establecido en El Salvador y vehículo utilizado por Grupo Terra para ejecutar la estrategia de inversión en el sector financiero en El Salvador. Al 31 de diciembre de 2017 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 IFIC. La transacción de venta se concretó el 30 de junio de 2016. El gráfico 1 muestra la estructura del grupo y la composición accionaria del mismo.



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

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 de Productos
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 Martinez	Gerente de Tecnología
Roberto Morales	Suboficial de Cumplimiento

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.

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 Benitez 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

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, incor-

porando 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

Al cierre de 2017, los activos de Sisa Vida registraron una contracción de 4.1%, variación que recoge el efecto neto del mayor volumen de primas por cobrar, la disminución en el portafolio de inversiones y en los préstamos (reportos y operaciones bursátiles).

Las inversiones financieras se redujeron 8.4% durante 2017 hasta totalizar US\$71.9 millones, integrándose principalmente por depósitos a plazo y certificados de inversión en bancos locales (56.0% del total), siguiendo en ese orden las emisiones de sociedades salvadoreñas (15.3%) y

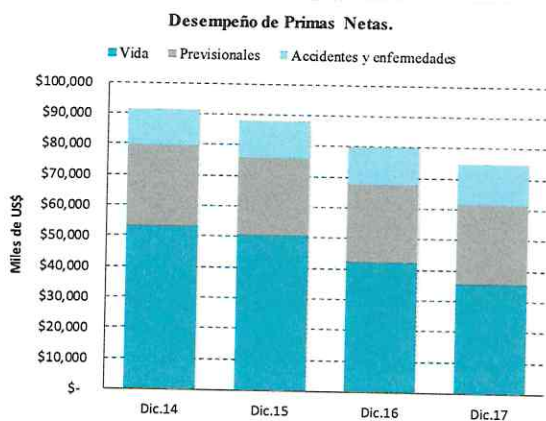
las emisiones garantizadas por el Gobierno de El Salvador (13.8% del portafolio total). Sobre este último, se pondera el riesgo crediticio en línea con la fragilidad que exhiben las finanzas públicas, aunque se resalta la menor exposición con respecto al año anterior (17.9%).

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.

La rentabilidad de las inversiones y los préstamos se ubicó en 6.7% al cierre de 2017 (6.6% promedio del mercado), reflejando un desarrollo favorable en los últimos años. Por otra parte, las primas por cobrar representaron el 26.6% del patrimonio de la Aseguradora a diciembre de 2017, debiendo señalar que el periodo promedio de cobro aumentó a 41 días desde 20 días en el lapso de doce meses (63 días sector seguros de personas). Lo anterior se encuentra vinculado al pronto pago que registraban los negocios con Citibank y algunos leves 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 anual del 6.4%, 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); así como a la suscripción de nuevos negocios.



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

Durante el primer trimestre de 2018, a Sisa Vida se le adjudicó la póliza colectiva de invalidez y sobrevivencia para los afiliados de una AFP, nuevamente bajo la modalidad de seguro directo. Dicho negocio representó el 34.6% de la producción total de primas en 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 30.6% al cierre del 2017.

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 57.0% y 21.7%, respectivamente a diciembre de 2017.

El nivel promedio de retención de la Aseguradora disminuyó levemente a 78% desde 80% 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 anual del 8.6%. El desempeño descrito estuvo en línea con los menores siniestros pagados en los ramos de vida colectivo, previsional y gastos médicos, registrando reducciones de 15.7%, 6.3% y 0.6%, respectivamente.

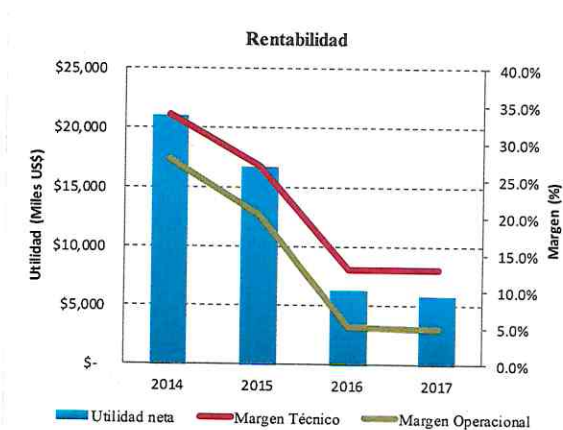
Acorde a lo anterior, los diferentes índices de siniestralidad reflejan una mejora de comparar con el cierre de 2016. En ese contexto, la relación siniestros/primas netas pasó a 57.3% desde 58.7% en el lapso de un año, aún por encima del promedio de aseguradoras que operan seguros de personas (54.7%). Mientras que el índice de siniestralidad incurrida se ubicó en 53.9% a diciembre de 2017 (51.6% 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\$11.5 millones al cierre de 2017, representando el 27% del costo total en reclamos de asegurados.

Análisis de Rentabilidad

Sisa Vida cierra con una utilidad de US\$5.8 millones al 31 de diciembre de 2017 (US\$6.3 millones en 2016). Los menores niveles de suscripción de negocios y la disminución en el ingreso por liberación de reservas técnicas y por siniestros; han determinado el desempeño descrito. Adicionalmente, la Aseguradora refleja márgenes de rentabili-

dad y niveles de eficiencia en línea a los promedios de compañías especializadas en seguros de personas.



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 se mantuvo relativamente estable en 12.9% en el lapso de doce meses (12.2% sector). Cabe señalar que los ramos que registraron los mayores aumentos en la utilidad técnica (antes de otros gastos de adquisición) fueron el de salud y hospitalización y vida colectivo.

Acorde a la mejora en los índices de siniestralidad, Sisa Vida exhibe niveles de eficiencia favorables en relación con diciembre de 2016. Así, el índice de cobertura pasa a 86.4% desde 87.7% 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 86.6% de las primas netas al cierre de 2017, similar al promedio del mercado de seguros de personas.

Solvencia y Liquidez

La posición de solvencia de la Aseguradora es adecuada y congruente al perfil de riesgo de sus operaciones. Cabe señalar que Sisa Vida ha registrado importantes pagos de

dividendos en 2016 (US\$21.0 millones) y 2017 (US\$9.0 millones), superiores que a su generación de utilidades. La distribución de 2016, fue por la salida del anterior accionista. Se valora que los índices de solvencia son adecuados para absorber pérdidas por escenarios de estrés en el desempeño de siniestros.

El excedente patrimonial en relación con el mínimo legal requerido se sitúa en 50.5% a diciembre de 2017 (40.1% en 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 (131.9% versus 155.1%). 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.

Liquidez Sisa Vida	Índice de Liquidez General	Liquidez a Reservas
2014	1.7x	2.1x
2015	1.6x	2.0x
2016	1.5x	1.9x
2017	1.4x	1.8x
Mercado 2017	1.1x	1.4x

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

Las métricas de liquidez de Sisa Vida evidencian una disminución marginal derivado del pago de dividendos. Por su parte, las inversiones de la Aseguradora se caracterizan por estar integradas por títulos de alta realización y de corta/mediana duración a fin de mitigar alzas en siniestros. El portafolio y las disponibilidades representaron el 85.6% del total de activos al cierre de 2017 y el indicador de liquidez a reservas de Sisa Vida se situó en 1.8 veces (1.4 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	%	Dic.16	%	Dic.17	%
Activo								
Inversiones financieras	101,815	89%	97,557	87%	78,511	86%	71,920	82%
Prestamos, neto	14	0%	1,064	1%	3,111	3%	1,181	1%
Disponibilidades	3,507	3%	2,543	2%	2,531	3%	2,912	3%
Primas por cobrar	2,581	2%	3,739	3%	4,525	5%	8,600	10%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	6,610	6%	6,312	6%	1,789	2%	2,149	2%
Activo fijo, neto	13	0%	13	0%	18	0%	12	0%
Otros activos	252	0%	569	1%	749	1%	674	1%
Total Activo	114,791	100%	111,796	100%	91,233	100%	87,448	100%
Pasivo								
Reservas técnicas	25,088	22%	21,217	19%	16,042	18%	14,810	17%
Reservas para siniestros	24,222	21%	28,918	26%	26,451	29%	27,918	32%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	2,513	2%	2,869	3%	7,180	8%	5,518	6%
Obligaciones con asegurados	475	0%	482	0%	1,645	2%	1,691	2%
Obligaciones financieras	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Obligaciones con intermediarios	125	0%	143	0%	181	0%	250	0%
Otros pasivos	8,691	8%	7,787	7%	4,047	4%	4,877	6%
Total Pasivo	61,114	53%	61,417	55%	55,545	61%	55,063	63%
Patrimonio								
Capital social	5,000	4%	5,000	4%	5,000	5%	5,000	6%
Reserva legal	1,000	1%	1,000	1%	1,000	1%	1,000	1%
Patrimonio restringido	1,870	2%	1,802	2%	1,162	1%	1,015	1%
Resultados acumulados	24,772	22%	25,876	23%	22,218	24%	19,607	22%
Resultados del Ejercicio	21,036	18%	16,702	15%	6,309	7%	5,763	7%
Total Patrimonio	53,678	47%	50,379	45%	35,689	39%	32,386	37%
Total Pasivo y Patrimonio	114,791	100%	111,796	100%	91,233	100%	87,448	100%

Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas

Estados de Resultados

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.14	%	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%
Prima emitida neta	91,341	100%	87,529	100%	79,821	100%	74,698	100%
Prima cedida	-6,097	-7%	-6,917	-8%	-16,209	-20%	-16,274	-22%
Prima retenida	85,244	93%	80,612	92%	63,612	80%	58,424	78%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-14,618	-16%	-11,516	-13%	-8,417	-11%	-8,764	-12%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	14,228	16%	15,388	18%	12,296	15%	9,870	13%
Prima ganada neta	84,855	93%	84,483	97%	67,490	85%	59,529	80%
Siniestro	-42,558	-47%	-44,817	-51%	-46,864	-59%	-42,829	-57%
Recuperación de reaseguro	4,106	4%	3,232	4%	5,921	7%	11,544	15%
Salvamentos y recuperaciones	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Siniestro retenido	-38,452	-42%	-41,585	-48%	-40,943	-51%	-31,284	-42%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	-8,326	-9%	-11,640	-13%	-9,743	-12%	-9,463	-13%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	5,016	5%	6,944	8%	12,211	15%	7,996	11%
Siniestro incurrido neto	-41,762	-46%	-46,281	-53%	-38,475	-48%	-32,752	-44%
Comisión de reaseguro	1,108	1%	1,412	2%	632	1%	98	0%
Gastos de adquisición y conservación	-13,356	-15%	-16,091	-18%	-19,247	-24%	-17,207	-23%
Comisión neta de intermediación	-12,249	-13%	-14,679	-17%	-18,615	-23%	-17,109	-23%
Resultado técnico	30,844	34%	23,523	27%	10,400	13%	9,668	13%
Gastos de administración	-5,377	-6%	-5,779	-7%	-6,347	-8%	-6,104	-8%
Resultado de operación	25,468	28%	17,744	20%	4,053	5%	3,564	5%
Producto financiero	4,821	5%	5,261	6%	5,411	7%	4,868	7%
Gasto financiero	-1,560	-2%	-717	-1%	-816	-1%	-622	-1%
Otros productos	1,438	2%	1,670	2%	757	1%	650	1%
Otros gastos	-136	0%	-372	0%	-39	0%	0	0%
Resultado antes de impuestos	30,031	33%	23,585	27%	9,366	12%	8,459	11%
Impuesto sobre la renta	-8,995	-10%	-6,883	-8%	-3,057	-4%	-2,696	-4%
Resultado neto	21,036	23%	16,702	19%	6,309	8%	5,763	8%

Ratios Financieros y de Gestión	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
ROAA	18.1%	14.7%	6.2%	6.5%
ROAE	37.4%	32.1%	14.7%	16.9%
Rentabilidad técnica	33.8%	26.9%	13.0%	12.9%
Rentabilidad operacional	27.9%	20.3%	5.1%	4.8%
Retorno de inversiones	4.7%	5.3%	6.6%	6.7%
Suficiencia Patrimonial	68.8%	57.5%	40.1%	50.5%
Solidez (patrimonio / activos)	46.8%	45.1%	39.1%	37.0%
Inversiones totales / activos totales	88.7%	88.2%	89.5%	83.6%
Inversiones financieras / activo total	88.7%	87.3%	86.1%	82.2%
Préstamos / activo total	0.0%	1.0%	3.4%	1.4%
Borderó	\$4,096	\$3,444	-\$5,390	-\$3,369
Reserva total / pasivo total	80.7%	81.6%	76.5%	77.6%
Reserva total / patrimonio	91.9%	99.5%	119.1%	131.9%
Reservas técnicas / prima emitida neta	27.5%	24.2%	20.1%	19.8%
Reservas técnicas / prima retenida	29.4%	26.3%	25.2%	25.3%
Índice de liquidez (veces)	1.7	1.6	1.5	1.4
Liquidez a Reservas	2.1	2.0	1.9	1.8
Variación reserva técnica (balance general)	-\$389	\$3,871	\$5,175	\$4,389
Variación reserva para siniestros (balance general)	-\$3,310	-\$4,697	\$2,468	\$1,644
Siniestro / prima emitida neta	46.6%	51.2%	58.7%	57.3%
Siniestro retenido / prima emitida neta	42.1%	47.5%	51.3%	41.9%
Siniestro retenido / prima retenida	45.1%	51.6%	64.4%	53.5%
Siniestro incurrido neto / prima ganada neta	49.2%	54.8%	57.0%	55.0%
Costo de administración / prima emitida neta	5.9%	6.6%	8.0%	8.2%
Costo de administración / prima retenida	6.3%	7.2%	10.0%	10.4%
Comisión neta de intermediación / prima emitida neta	-13.4%	-16.8%	-23.3%	-22.9%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-14.4%	-18.2%	-29.3%	-29.3%
Costo de adquisición / prima emitida neta	14.6%	18.4%	24.1%	23.0%
Comisión de reaseguro / prima cedida	18.2%	20.4%	3.9%	0.6%
Producto financiero / prima emitida neta	5.3%	6.0%	6.8%	6.5%
Producto financiero / prima retenida	5.7%	6.5%	8.5%	8.3%
Índice de cobertura	64.2%	73.6%	87.7%	86.4%
Estructura de costos	62.2%	72.2%	94.9%	86.6%
Rotación de cobranza (días promedio)	10	15	20	41

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 públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web www.zummaratings.com.

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias 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 Zumma Ratings 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 calificada 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 Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings 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 Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.