

Fitch Centroamérica, S.A.
T (503) 2516 6600 F (503) 2516 66 50
Edificio Plaza Cristal 3er Nivel, 79Av. Sur y Calle Cuscatlán
San Salvador, El Salvador

Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.
T (506) 2296 9182 / 2296-9454 F (506) 2296 98 95
Apartado 10828-1000
San José, Costa Rica

29 de octubre de 2018
FITCHCA SV-188-18

Licenciada
Ana Virginia de Guadalupe Samayoa Barón
Superintendente Adjunto de Valores
Superintendencia del Sistema Financiero
Presente

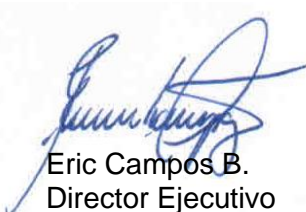
Estimada Licenciada Samayoa:

Con la presente estamos remitiendo informe de Clasificación de Riesgo de la Entidad: **SISA Vida S.A., Seguros de Personas**, al 30 de junio de 2018. Esta Clasificación ha sido asignada en estricto cumplimiento al Artículo 95B 95C, del Capítulo II, Título VI de la Ley de Mercado de Valores de El Salvador y a las “Normas Técnicas sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo” emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador.

Asimismo, para dar cumplimiento a lo establecido en el Artículo 32 de la Norma NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador, en mi calidad de Representante Legal de **FITCH CENTROAMÉRICA, S.A.**, bajo juramento declaro que ningún miembro del Comité de Clasificación u otro empleado de mi representada, es persona interesada en la Clasificación de la Entidad a la que se hace referencia la clasificación que adjunto, en los términos establecidos en el artículo 95 de la Ley del Mercado de Valores.

Atentamente,

FITCH CENTROAMÉRICA S.A.



Eric Campos B.
Director Ejecutivo

Flor de María Serrano
Valentín Arrieta
Miguel Martínez/María José Arango

Sisa Vida, S.A. Seguros de Personas
Bolsa de Valores de El Salvador
Fitch Centroamérica S.A.

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 2018	30 jun 2017
Activos	82.8	93.8
Inversiones Financieras	69.0	75.4
Reservas Técnicas	42.6	42.7
Prima Suscrita	35.2	38.1
Patrimonio	28.6	38.7
Resultado Neto	1.7	4.0
ROAE (%)	10.2	21.9

Fuente: SISA Vida.

Informe Relacionado

[Perspectivas 2018: Sector Asegurador en Centroamérica \(Enero 22, 2018\).](#)

Analistas

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

María José Arango
+503 2516-6620
mariajose.arango@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Beneficio de Soporte: Fitch Ratings incorpora a la clasificación de SISA Vida S.A., Seguros de Personas (SISA Vida) un beneficio por soporte proveniente de Grupo Terra a través de su inversión estratégica en el área financiera. La apreciación de la agencia sobre la capacidad financiera del grupo está vinculada altamente a la de Petroholdings, S.A. de C.V., una de sus afiliadas más grandes que comparten el mismo accionista principal y a través de la cual tiene la capacidad y disposición para brindar apoyo a la aseguradora, en caso de ser necesario.

Posición de Mercado Destacada: SISA Vida se mantiene como líder dentro de las compañías que operan exclusivamente en ramos de personas, con una participación de 11.5% de las primas del mercado total al cierre de junio de 2018, a pesar de que su volumen de primas se contrajo 7% con respecto a junio de 2017. La contracción en primas se explica por un dinamismo menor en el ramo previsional y vida deuda. A su vez, el grupo de compañías que operan en seguros de personas mostró una disminución general de 0.5% en primas.

Siniestralidad Influye en Desempeño Técnico: Al cierre de junio de 2018, el índice de siniestralidad neta de SISA Vida fue de 61% desde 50% registrado a junio de 2017, derivado de aumentos en la siniestralidad de los ramos de salud, bancaseguros y vida deuda. Como consecuencia de este incremento en el índice de siniestralidad neta, y aunque el nivel de eficiencia operativa fue relativamente estable, la aseguradora registró un índice combinado superior al de junio del año anterior, el cual influyó en niveles de rentabilidad menores a esa fecha.

Aumento en Índices de Apalancamiento: El patrimonio de SISA Vida disminuyó 26% a junio de 2018 con respecto al año anterior, como consecuencia de su política de dividendos, de acuerdo a decisiones estratégicas a nivel consolidado. Esto generó un alza en sus índices de apalancamiento principales. Sin embargo, la compañía conserva una cobertura patrimonial adecuada respecto del capital mínimo exigido por la regulación salvadoreña.

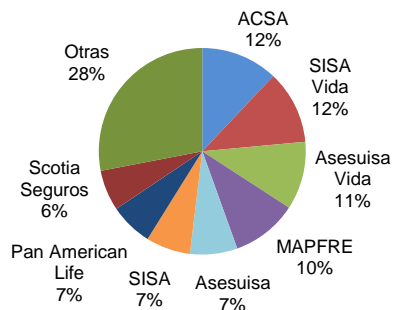
Política de Inversiones Conservadora y Liquidez Alta: La política de inversiones de la aseguradora se mantiene enfocada hacia instrumentos de renta fija y liquidez alta. A junio de 2018, SISA Vida presentó índices de liquidez adecuados; registró un índice de activos líquidos sobre reservas de 169% y sobre pasivos de 133%. Estos fueron superiores a los niveles promedio de compañías que operan en ramos de personas de 141% y 109%, respectivamente.

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

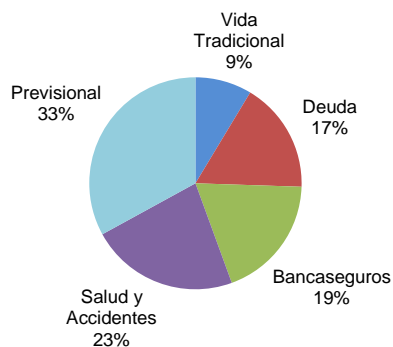
Dado que la clasificación de la aseguradora contempla un beneficio de soporte implícito del grupo, cambios en la capacidad o disposición de este para proveerle soporte podrían conllevar modificaciones en la clasificación. Asimismo, movimientos de clasificación positivos estarían asociados a una mejora sostenida en la siniestralidad y rentabilidad de SISA Vida, misma que podría reflejarse en un índice combinado inferior a 90% y en un apalancamiento menor que el promedio del sector.

Participación de Mercado (A junio 2018)



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero.

Primas por Ramo (A junio 2018)



Fuente: SISA Vida y cálculos de Fitch.

Perfil de Negocio

Posición de Mercado Favorable

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

Evolución en Primas Suscritas

SISA Vida ha mostrado una tendencia decreciente en primas suscritas desde 2015, principalmente a causa de la contracción en las primas de vida bancaseguros, uno de sus ramos centrales. Lo anterior se explica por la salida de los negocios que provenían de Citibank en Centroamérica, su controlador anterior.

Al cierre del primer semestre de 2018 (1S18), el volumen de primas emitidas netas alcanzó USD35.2 millones, reflejando una reducción de 7.4% respecto a junio de 2017. Los ramos principales que influyeron en este resultado fueron el previsional (-17%) y los seguros de vida deuda (-19%). En tanto, la composición del portafolio de primas fue relativamente estable y diversificado, aunque mantienen una proporción mayor en el segmento previsional. 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. A junio de 2018, el ramo de bancaseguros registró un crecimiento de 0.3%.

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 compañías administradoras de fondos de pensiones (AFPs). SISA Vida había administrado históricamente la cartera de Administradora de Fondos de Pensiones Confía, S.A. (AFP Confía), luego durante 2017 administró la cartera de Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A. (AFP Crecer) por un período, y en 2018 nuevamente la adjudicación de AFP Confía.

Fitch estima que el sistema de licitación pública de la cartera de SIS puede generar cambios bruscos en el volumen de primas emitidas 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. (SISA), el efecto potencial sigue siendo relevante por la importancia del ramo de SIS en su mezcla de negocios consolidado (junio 2018: 20.6% de las primas totales).

Posición de Mercado Se Mantiene Sólida

La reducción de primas ha dado como resultado en una participación de mercado menor de SISA Vida, de 11.5% de las primas del mercado a junio de 2018 frente a 12.4% a junio de 2017. 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 dentro de las compañías que operan exclusivamente en ramos de personas. A nivel consolidado global, SISA y filiales registraron una participación de mercado de 18.5% a junio de 2018, destacando la primera posición de mercado en primas emitidas.

Estructura de Propiedad Favorable para la Clasificación

SISA Vida 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 y cuenta con inversiones en Centroamérica y algunos países de Suramérica con cuatro unidades de negocio: energía,

Metodologías Relacionadas

[Metodología de Calificación de Seguros \(Enero 12, 2018\).](#)

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

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2, 2018\).](#)

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 en septiembre de 2017.

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;
- Comité de Reaseguro.

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 realizar una inversión estratégica mediante la adquisición de las operaciones de banco y seguros de Citi en El Salvador por medio de Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán. Esta última es una entidad financiera que actúa como sociedad controladora de finalidad exclusiva y la tenedora de todas las entidades que conforman el Conglomerado Financiero Grupo Imperia Cuscatlán.

En la clasificación de SISA Vida, Fitch reconoce un beneficio de soporte implícito por parte de Grupo Terra a su inversión estratégica en banca y seguros, el cual es a través de su sociedad controladora de finalidad exclusiva local: Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán. 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 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 2013–2017 y a junio de 2018. Los estados financieros a diciembre de 2017 y junio 2018 fueron auditados por KPMG, cuya opinión fue que estos se presentaron de conformidad a las Normas Contables para Sociedades de Seguros Vigentes en El Salvador. Además, se utilizó información adicional obtenida directamente del emisor.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Fitch estima que la industria de seguros en El Salvador alcanzará una tasa de crecimiento nominal en la producción de primas de entre 2% y 3% en 2018, dinamismo que sería influenciado por un pronóstico de crecimiento económico acotado de 2.4%. Los acuerdos recientes en relación con la reforma de pensiones han reducido la incertidumbre en cuanto a la capacidad del gobierno para satisfacer las necesidades de financiamiento en 2018. No obstante, las elecciones legislativas en 2018 y las presidenciales en 2019 podrían llevar a la impugnación de los acuerdos alcanzados y, como consecuencia, afectar en el crecimiento económico esperado en el corto plazo. Sin embargo, la industria de seguros podría reflejar mejoras en 2018 a través de una producción mayor por medio de canales comerciales no tradicionales que crearían oportunidades en segmentos nuevos para el sector.

La industria de seguros en El Salvador ha mostrado históricamente un desempeño operativo adecuado, reflejado en un índice combinado de 96.8% al cierre del tercer trimestre de 2017. Sin embargo, la agencia estima que la rentabilidad y el desempeño del mercado podrían afectarse en el mediano plazo por el entorno operativo difícil que los competidores enfrentan. Fitch considera que los niveles de siniestralidad podrían experimentar un deterioro en el corto plazo, asociado en cierta medida al impacto que los índices de criminalidad altos en el país pudieran tener sobre ramos como vida y previsional. Asimismo, los niveles de eficiencia operativa podrían presionarse por las perspectivas de crecimiento bajo en las primas suscritas, lo cual llevaría a una capacidad menor de dilución de los costos operativos.

El mercado asegurador salvadoreño se ha caracterizado por sostener niveles de apalancamiento bajos y estables, así como buenos en términos de liquidez. En opinión de Fitch, la capitalización se mantendrá en parámetros adecuados en el mediano plazo, debido a las políticas internas de las aseguradoras y las regulaciones locales que imponen requisitos de solvencia estrictos. Por su parte, los altos requerimientos de inversión, aunados a la poca diversidad de instrumentos, contribuirán a una tendencia estable en la liquidez.

Análisis Comparativo

Al cierre del 1S18, el subgrupo de compañías que aborda el segmento de seguros de personas mostró una disminución de 0.5% en primas con respecto al resultado a junio de 2017, exhibiendo un dinamismo dispar por compañía y para el cual la cuenta previsional sigue siendo determinante. Esta disminución obedece en parte al comportamiento general de la industria a la misma fecha, la cual registró un aumento de solamente 0.1% en primas suscritas totales.

El resultado neto del segmento se redujo 48.7%, hasta USD6.3 millones (junio 2017: USD12.3 millones), y derivó principalmente del resultado de las entidades más relevantes, con SISA Vida en la segunda posición por utilidades generadas. De acuerdo con lo anterior, los indicadores de rentabilidad de SISA Vida y la industria registraron una contracción a junio de 2018. Los índices de la aseguradora se registraron cercanos respecto al promedio del subgrupo de compañías enfocadas en el segmento de personas.

Los niveles de apalancamiento de SISA Vida 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

(USD millones; cifras a junio de 2018)	Clasificación	Participación de Mercado (%)	Activos	Índice Combinado (%)	Índice Operacional (%)	ROAE (%)	ROAA (%)	Utilidad Neta/Prima Neta (%)	Pasivo/ Patrimonio (x)	Prima Retenida/ Patrimonio (x)
SISA Vida	EAA+(slv)	11.5	82.8	100.3	93.4	10.2	3.9	4.9	1.9	1.9
Asesuisa Vida	EAA+(slv)	10.7	99.3	100.4	91.1	24.1	6.1	9.4	3.3	2.2
Pan American Life	NC	6.7	49.4	95.4	90.3	19.9	6.1	7.4	2.5	2.0
ASSA Vida	EAA(slv)	5.7	33.1	99.2	92.4	6.7	3.6	2.6	1.2	0.8

NC – no clasificado por Fitch. x – veces.

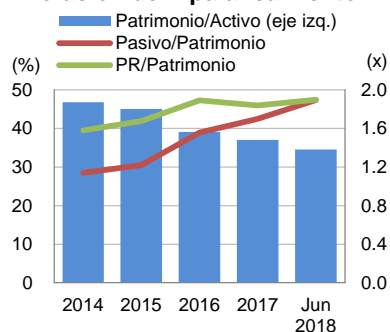
Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador y estimaciones Fitch.

Capitalización y Apalancamiento

(USD millones)	Jun 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio (veces)	1.9	1.7	1.6	1.2	1.1	Aunque la compañía ha definido una capitalización muy superior a los requerimientos estatutarios mínimos, los indicadores de apalancamiento podrían enfrentar una tendencia de crecimiento moderado conforme se logre una mayor intensidad en el incremento en primas.
Deuda Financiera/Patrimonio (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Primas Retenidas/Patrimonio (veces)	1.9	1.8	1.9	1.7	1.6	
Patrimonio/Total Activos (%)	34.6	37.0	39.1	45.1	46.8	

Fuente: SISA Vida y cálculos de Fitch.

Evolución del Apalancamiento



PR – Primas Retenidas.

Fuente: SISA Vida y cálculos de Fitch.

Capitalización Acorde a Estrategia del Grupo

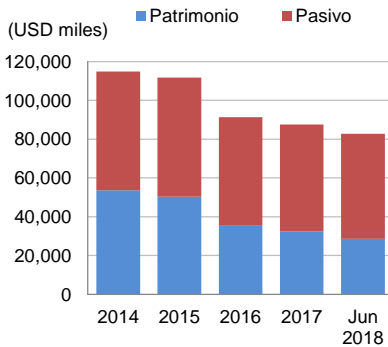
- Reducción en Base Patrimonial
- Aumento en Apalancamiento

Reducción en Base Patrimonial

A junio de 2018, el patrimonio de SISA Vida cerró en USD28.6 millones y registró una disminución de 26% con respecto a junio de 2017 (USD38.7 millones). Esto resultó por la estrategia que sigue a nivel consolidado con su propietaria SISA, a la cual SISA Vida le trasladó dividendos por un monto de USD5.5 millones en el transcurso del 1S18.

A pesar de que la base patrimonial de SISA Vida se redujo, la entidad conserva una cobertura patrimonial holgada respecto del capital mínimo exigido por la regulación salvadoreña, que alcanzó 142.1% del requerimiento a junio de 2018. El patrimonio de SISA Vida se ha sustentado históricamente en una base amplia de resultados acumulados, la cual alcanzó USD19.9 millones a junio de 2018 frente a un capital pagado de USD5.0 millones.

Composición de Balance



Fuente: SISA Vida y cálculos de Fitch.

Aumento en Apalancamiento

La disminución de la base patrimonial frente a una reducción menos pronunciada en suscripción de primas influyó en el alza de los indicadores de apalancamiento principales de SISA Vida a junio de 2018 y los últimos dos cierres de año. A junio de 2018, el índice de primas retenidas sobre patrimonio, fue de en 1.9 veces (x) desde 1.6x registrado a junio de 2017. Asimismo, el índice de pasivo sobre patrimonio neto se registró en 1.9x desde 1.4x al mismo período del año anterior.

En opinión de Fitch, los indicadores de apalancamiento podrían tender hacia sus niveles históricos en la medida en que la compañía incremente su base patrimonial y adopte una política de dividendos conservadora.

Desempeño

(%)	Jun 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Índice Combinado	100.4	94.0	94.0	79.0	70.0	La agencia estima que las medidas tomadas por SISA Vida, enfocadas en mejorar el resultado técnico, permitirán estabilizar los indicadores de desempeño más importantes y repuntar paulatinamente en términos de rentabilidad.
Índice Operacional	93.6	86.9	87.2	73.6	66.1	
Siniestralidad Neta	60.9	55.0	57.0	54.8	49.2	
Gastos Netos/Prima Devengada	39.6	39.0	37.0	24.2	20.8	
ROAA	3.9	6.5	6.2	14.7	18.1	
ROAE	10.2	16.9	14.7	32.1	37.4	

Fuente: SISA Vida y cálculos de Fitch.

Desempeño Técnico con Margen para Mejorar

- Aumento en Siniestralidad
- Índices de Eficiencia Presionados por Suscripción Menor
- Rentabilidad Menor Influida por Desempeño Técnico

Aumento en Siniestralidad

Al cierre del 1S18, el índice de siniestralidad neta incurrida de SISA Vida fue de 60.9% desde 50.0% registrado a junio de 2017. El resultado deriva de un incremento en la siniestralidad de sus líneas de negocio de mayor relevancia en su portafolio, como lo fue salud y accidentes, bancaseguros y vida deuda. Sin embargo, el ramo del SIS fue la excepción, registrando un resultado favorable frente al año anterior (junio 2018: 84.3%; junio 2017: 71.2%), considerando el efecto de su estructura de reaseguro y las modificaciones en las condiciones derivadas de la reforma a la ley previsional.

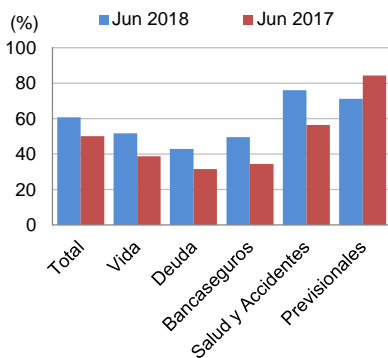
Índices de Eficiencia Presionados por Suscripción Menor

A junio de 2018, la base de primas devengadas fue de 9.8% inferior al resultado obtenido a junio de 2017, lo cual pone mayor presión para diluir los costos operativos de la aseguradora. Sin embargo, la compañía se mantiene realizando esfuerzos para reducir sus costos operativos, los cuales registraron una disminución con respecto al año anterior. Los gastos de adquisición registraron una reducción de 9%, principalmente debido al volumen menor en suscripción de primas, y los gastos de administración se mantuvieron bajo control y disminuyeron 3%. Esto resultó en un índice de eficiencia operativa relativamente estable de 39.6%, comparado con 38.6% a junio de 2017. Además, este índice fue favorable frente al promedio de las compañías del segmento de vida de 42.5% al mismo período.

Rentabilidad Menor Influida por Desempeño Técnico

Como resultado del incremento en el índice de siniestralidad neta, y aunque el nivel de eficiencia operativa fue relativamente estable, SISA Vida registró un índice combinado de 100.4% a junio de 2018 (junio 2017: 88.6%), el cual influyó en sus niveles de rentabilidad a esa fecha. En consecuencia, la aseguradora tuvo un resultado neto de 4.9% frente a primas suscritas netas. Asimismo, registró

Siniestralidad Neta por Ramo



Fuente: SISA Vida y cálculos de Fitch.

indicadores de ROAA de 3.9% y ROAE de 10.2% a la misma fecha (junio 2017: 8.5% y 21.9%, respectivamente). Sin embargo, estos índices compararon similares frente al promedio del mercado (ROAA: 4.1%; ROAE: 8.3%). Las medidas tomadas por la administración, tendientes a recuperar sus niveles de suscripción de primas y a fortalecer el margen de sus líneas principales de negocio, permitirán repuntar paulatinamente la rentabilidad agregada de la compañía.

Inversiones, Liquidez y Riesgo de Activos

(%)	Jun 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas	169	175	191	200	214	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	157	168	184	200	214	
Activos Líquidos/Pasivo Total	133	136	146	163	172	
Rotación de cobranza (días)	44	32	19	14	12	

Fuente: SISA Vida y estimaciones de Fitch.

Política de Inversión de Riesgo Bajo y Liquidez Alta

- Portafolio de Inversiones Enfocado en Instrumentos de Renta Fija
- Índices de Liquidez Adecuados

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 2018: 87.5%) 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 2018: 58.3%), sobre todo de depósitos a plazo. Los instrumentos titularizados, no clasificados por Fitch, incorporan una gama amplia de emisiones y una dispersión adecuada de riesgos subyacentes. Las inversiones en sociedades del extranjero (junio 2018: 12.5%), principalmente de emisores de Costa Rica y Panamá, son emitidas en dólares estadounidenses y tienen un perfil de diversificación más reducida.

La clasificación de riesgo soberana de El Salvador ha tenido ajustes y actualmente se encuentra en categoría 'B-' en moneda local y extranjera. Ello tiene un efecto negativo en el perfil de riesgo crediticio de las inversiones que se encuentran colocadas en instrumentos gubernamentales. Sin embargo, la proporción de las inversiones de SISA Vida en estos títulos se redujo a 11.3% a junio de 2018 desde 18.0% que presentó al cierre de 2016.

A junio de 2018, SISA Vida mostró una disminución en las posiciones de reportos y operaciones bursátiles por títulos valores transados en la bolsa que mantuvo al cierre de junio de 2017. Conforme a la regulación, estas son contabilizadas como préstamos netos y totalizaron USD0.4 millones a junio de 2018 (junio 2017: USD4.4 millones).

Índices de Liquidez Adecuados

Al cierre del 1S18, la composición del activo de SISA Vida mantenía una concentración mayoritaria en inversiones financieras e instrumentos de liquidez alta. Estas representaron 86.7% del activo total.

La disminución en el volumen de inversiones financieras más marcada sucedió durante 2016 y fue, previo a la adquisición de su grupo actual. A junio de 2018, SISA Vida tenía inversiones financieras que totalizaron en USD69 millones, volumen que comparó inferior a USD75.4 millones a junio de 2017, consistente con la distribución amplia de dividendos materializada el transcurso de 2018. A pesar de ello, a junio de 2018, los índices de liquidez se mantuvieron amplios, aunque levemente menores que el año anterior; registró un índice de activos líquidos sobre reservas de 169% y sobre pasivos de 133%, superiores a los niveles promedio de compañías que operan en ramos de personas, de 141% y 109%, respectivamente al mismo período.

A junio de 2018, SISA Vida conservaba un monto considerable en primas por cobrar, que constituyó 10% de los activos totales, pero resultó favorable frente a 15% en promedio de la industria. De la cartera de primas por cobrar, 93% no supera los 60 días de antigüedad.

Adecuación de Reservas

(%)	Jun 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Reservas de Riesgo en Curso/Reservas Totales	33.1	34.7	37.8	42.3	50.9	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	66.9	65.3	62.2	57.7	49.1	
Reservas/Prima Neta Devengada	78.5	71.8	63.0	59.3	58.1	
Reservas/Pasivos Totales	78.7	77.6	76.5	81.6	80.7	

Fuente: SISA Vida y estimaciones de Fitch.

Reservas Determinadas por Normativa

- Proporción Mayor en Reservas de Siniestros
- Constitución de Reservas Conforme a Regulación

Proporción Mayor en Reservas de Siniestros

Las reservas continúan representando la mayoría de los pasivos de la compañía (junio 2018: 78.7%; diciembre 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 a junio de 2018 con respecto al mismo período del año anterior. En tanto, las obligaciones con asegurados, principalmente por líneas de bancaseguros, alcanzaron un monto de USD3.2 millones y continuaron representando una porción razonable del total de los pasivos, de 6% al cierre del 1S18.

Constitución de Reservas Conforme a Regulación

La regulación de seguros, así como las normas emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador, delimitan 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 (NIIF) y Solvencia II, Fitch opina que son suficientes para los ramos en que opera SISA Vida y se alinean a los estándares utilizados en otros países de la región.

La reserva legal, incorporada en el patrimonio, se mantuvo sin alteraciones (junio 2018: 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

- Estructura de Reaseguro con Nivel de Cesión Acotado
- Prioridades Conservadoras y Protección Catastrófica Limitan Volatilidad Patrimonial
- Riesgo de Contraparte Limitado

Estructura de Reaseguro con Nivel de Cesión Acotado

Históricamente, SISA Vida ha operado con una estructura de cesión de riesgos acotada. Sin embargo, desde finales de 2016 se vio influenciada principalmente por la estructura de reaseguro de ramo de pensiones. El índice de cesión de primas se registró en 21% en promedio para los últimos dos cierres de año e igualmente a junio de 2018 (promedio 2014-2015: 7.3%). Por su parte, el índice de cesión del ramo previsional fue de 48.2% a junio de 2018. El resto de los segmentos abordados por la

compañía se mantuvieron dentro de rangos de retención históricos, aunque han enfrentado algunas modificaciones en las coberturas y capacidades del 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. En opinión de Fitch, el programa limita apropiadamente su exposición patrimonial ante eventos de severidad y catastróficos, lo que favorece a la estabilidad de los resultados.

Las estructuras de reaseguro incluyen coberturas de exceso de pérdida operativo para las líneas de vida colectivo, vida decreciente, bancaseguros y salud. Las líneas de vida individual y accidentes personales cuentan con coberturas proporcionales de tipo excedente y la línea previsional cuenta con una cobertura proporcional cuota parte. 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 dentro de rangos acotados.

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 2018	2017	Jun 17	2016	2015	2014	Var Jun 2018/2017 (%)
Activos Líquidos	71,794	74,833	78,418	81,041	100,100	105,322	(8.4)
Disponibles	2,746	2,913	2,980	2,531	2,543	3,507	(7.9)
Inversiones Financieras	69,049	71,920	75,438	78,511	97,557	101,815	(8.5)
Préstamos Netos	378	1,181	4,370	3,111	1,064	14	(91.4)
Primas por Cobrar	8,273	8,600	8,793	4,525	3,739	2,581	(5.9)
Instituciones Deudoras de Seguros y Fianzas	1,445	2,149	1,429	1,789	6,312	6,610	1.1
Inversiones Permanentes	—	—	—	—	—	—	—
Bienes Muebles e Inmuebles	8	12	1,480	18	13	13	(45.9)
Otros Activos	868	674	775	749	569	252	12.0
Total Activo	82,765	87,448	93,800	91,233	111,796	114,791	(11.8)
Obligaciones con Asegurados	3,227	1,691	1,984	1,645	482	475	62.6
Reservas Técnicas	14,103	14,810	15,480	16,042	21,217	25,088	(8.9)
Reservas para Siniestros	28,496	27,918	27,269	26,451	28,918	24,222	4.5
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	5,152	5,518	6,369	7,180	2,869	2,513	(19.1)
Obligaciones con Entidades Financieras	—	—	—	—	—	—	—
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	209	250	232	181	143	125	(9.9)
Cuentas por Pagar	2,512	4,239	3,336	3,611	7,522	8,356	(24.7)
Provisiones	420	398	307	286	211	207	36.9
Otros Pasivos	43	239	110	151	55	128	(60.6)
Total Pasivos	54,162	55,063	55,087	55,545	61,417	61,114	(1.7)
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	1,030	1,015	1,165	1,162	1,798	1,870	(11.5)
Resultados Acumulados	19,855	19,607	27,524	22,218	25,880	24,772	(27.9)
Rvas., Patrimonio Restringido y Rdos. Acumulados	23,604	27,386	33,714	30,689	45,379	48,678	(30.0)
Resultados del Ejercicio	1,718	5,763	4,025	6,309	16,702	21,036	(57.3)
Total Patrimonio	28,604	32,386	38,714	35,689	50,379	53,678	(26.1)
Total Pasivo y Patrimonio	82,765	87,448	93,800	91,233	111,796	114,791	(11.8)

Estado de Resultados

(USD miles)	Jun 2018	2017	Jun 17	2016	2015	2014	Var Jun 2018/2017 (%)
Primas Emitidas Netas	35,249	74,698	38,061	79,821	87,529	91,341	(7.4)
Primas Cedidas	(7,439)	(16,274)	(8,329)	(16,209)	(6,917)	(6,097)	(10.7)
Primas Retenidas	27,810	58,424	29,732	63,612	80,612	85,244	(6.5)
Siniestros Netos de Salvamentos y Recuperaciones	(21,383)	(42,828)	(19,760)	(46,864)	(44,817)	(42,558)	8.2
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	5,439	11,544	5,526	5,921	3,232	4,106	(1.6)
Siniestralidad Retenidos	(15,945)	(31,284)	(14,234)	(40,943)	(41,585)	(38,452)	12.0
Ingresos/Egresos Técnicos por Ajustes de Reservas	(1,241)	(362)	(464)	6,346	(826)	(3,699)	167.6
Gastos de Adquisición y Conservación de Primas	(7,846)	(17,207)	(8,587)	(19,247)	(16,091)	(13,357)	(8.6)
Comisiones de Reaseguro	42	98	16	632	1,412	1,108	164.4
Resultado Técnico	2,820	9,669	6,462	10,400	23,523	30,844	(56.4)
Gastos de Administración	(2,939)	(6,104)	(3,032)	(6,347)	(5,779)	(5,377)	(3.1)
Resultado de Operación	(119)	3,564	3,430	4,053	17,744	25,468	(103.5)
Ingresos Financieros	2,203	4,868	2,522	5,411	5,261	4,821	(12.6)
Gastos Financieros y de Rvas. Saneamiento	(343)	(622)	(360)	(816)	(717)	(1,560)	(4.6)
Otros Ingresos y Gastos	733	649	345	718	1,298	1,302	112.7
Resultado antes de Impuestos	2,474	8,458	5,937	9,366	23,585	30,031	(58.3)
Provisión para el Impuesto a la Renta	(756)	(2,696)	(1,912)	(3,057)	(6,883)	(8,995)	(60.5)
Resultado Neto	1,718	5,763	4,025	6,309	16,702	21,036	(57.3)

Fuente: SISA Vida.

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	SISA Vida, S.A., Seguros de Personas
Fecha del Consejo de Clasificación	12 sep 2018
Número de Sesión	064-2018
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	Auditada: 30 jun 2018 Auditada: 31 dic 2017
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	'EAA+(slv)'
Link del Significado de la Clasificación	https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%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 © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación 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".