

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

26 de octubre de 2018
FITCHCA SV-174-18

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 **SEGUROS E INVERSIONES S.A. Y FILIAL**, 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
Riccardo Caruso/Jazmín Roque

Seguros e Inversiones S.A
Bolsa de Valores de El Salvador
Fitch Centroamérica S.A.

Seguros e Inversiones S.A. y Filial

Informe de Clasificación

Clasificación

Emisor EAA+(slv)

Perspectiva

Emisor Estable

Resumen Financiero

Seguros e Inversiones S.A. y Filial		
(USD millones)	30 jun 2018	30 jun 2017
Activos	138.8	137.9
Patrimonio Total	50.9	53.5
Resultado Neto	3.76	3.53
Primas Devengadas Retenidas (PDR)	40.2	42.7
Costos Operación Netos /PR (%)	39.7	40.1
Siniestralidad Neta/PDR (%)	56.4	55.2
Índice Combinado (%)	96.1	95.4
Activos Líquidos/Reservas (%)	169	168
PDR/Patrimonio (x)	1.6	1.6

x – veces.

Fuente: SISA y Filial.

Factores Clave de la Clasificación

Beneficio de Soporte: Dentro de la clasificación de Seguros e Inversiones S.A. y Filial (SISA), Fitch Ratings incorpora un beneficio de soporte proveniente de Grupo Terra a través de su inversión estratégica en el área financiera. Dicha apreciación de la agencia sobre la capacidad financiera del grupo se encuentra altamente vinculada a la de Petroholdings, S.A. de C.V. (Petroholdings), una de sus afiliadas más grandes que comparte el mismo accionista principal y a través de la cual cuenta con la capacidad y disposición para brindar apoyo a SISA en caso de ser necesario.

Posición de Mercado Sólida: A pesar de la importante reducción en primas suscritas observada en 2015, producto de la venta de los negocios de Citigroup (Citi) en la región centroamericana, SISA mantiene su posición líder en primas suscritas dentro del mercado asegurador salvadoreño. Al cierre de junio de 2018, la compañía reflejó una participación de mercado equivalente a 18.5% de las primas totales.

Desempeño Técnico Sustenta Rentabilidad: Al cierre del primer semestre de 2018, SISA registró un indicador combinado de 96.1%; nivel levemente superior frente al promedio del mercado a la misma fecha de 94.7%. Tomando en cuenta los ingresos financieros, el índice de cobertura operativa fue de 88.7%, lo cual se traduce en una utilidad neta a junio de 2018 de USD3.8 millones, lo que representó 6.7% de las primas netas, así como una rentabilidad promedio de 3.6% sobre activos y 14.4% sobre patrimonio.

Estabilidad en Niveles de Apalancamiento: Al cierre de junio de 2018, la base patrimonial de SISA se redujo 4.9% en relación con el cierre de junio de 2017; lo anterior se debió principalmente a una distribución de dividendos realizada por la compañía durante el primer semestre de 2018. No obstante, los niveles de apalancamiento registran una tendencia estable, el apalancamiento operativo fue de 1.6 veces (x, junio 2017: 1.6x) y el apalancamiento financiero de 1.7x (junio 2017: 1.6x).

Coberturas de Liquidez Adecuadas: SISA mantiene una política de inversión conservadora la cual se enfoca hacia instrumentos de renta fija y liquidez alta. Teniendo en cuenta lo anterior, al cierre de junio de 2018, la compañía reflejó un cobertura de activos líquidos sobre reservas de 169% y sobre pasivos de 121%; niveles que son similar a los promedios del mercado de 171% y 111%, respectivamente.

Esquema de Reaseguro Adecuado: La compañía mantiene un esquema de reaseguro adecuado, con una combinación de contratos proporcionales y no proporcionales, los cuales limitan apropiadamente su exposición patrimonial ante eventos de severidad y catastróficos. La nómina de reaseguradores incluye entidades de reconocida trayectoria internacional y de adecuada calidad crediticia.

Sensibilidad de la Clasificación

Dado que la clasificación de la aseguradora contempla un beneficio de soporte del grupo, cambios en su capacidad o disposición para proveerle soporte podrían conllevar modificaciones en la clasificación. Por su parte, movimientos positivos en la clasificación estarían asociados a una mejora sostenida en la siniestralidad y rentabilidad de la aseguradora, misma que podrían reflejarse en un índice combinado inferior a 90%, aunado a indicadores de apalancamiento menores que el promedio del sector.

Informe Relacionado

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

Analistas

Riccardo Caruso
+503 2516-6622
riccardo.caruso@fitchratings.com

Jazmín Roque
+503 2516-6607
jazmin.roque@fitchratings.com

Perfil del Negocio

Grupo Asegurador con Mayor Participación en El Salvador

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

Posición de Mercado Se Mantiene

Al cierre del primer semestre de 2018, en términos consolidados se seguros generales y de vida, SISA se mantuvo como el grupo asegurador más grande del mercado asegurador salvadoreño, con una participación de mercado equivalente a 18.5% de las primas totales. Individualmente, SISA Vida, S.A. Seguros de Personas (SISA Vida), filial de SISA, registró la mayor participación dentro de las compañías que operan únicamente en seguros de personas, con una participación de 11.5%. Por su parte, la compañía de seguros generales posee 6.9% del mercado total asegurador.

Históricamente, SISA se había beneficiado de los negocios relacionados con los bancos de Citi en la región centroamericana. Dichos negocios los dejó de percibir a partir de 2016, cuando Citi vendió las subsidiarias en la región. Lo anterior explica la reducción en la participación de mercado de la aseguradora, aunque Fitch opina que esta mantendrá su posición de liderazgo como una de las aseguradoras más grandes del mercado salvadoreño en el mediano plazo.

Evolución Sólida en Primas Suscritas

Al cierre del primer semestre de 2018, la base de primas emitidas netas de la compañía totalizó USD56.5 millones, registrando un crecimiento leve de 2.7% en comparación con junio de 2017. Lo anterior se debió principalmente a un aumento importante en los ramos de daños (+25.3% frente a junio 2017), donde destaca el incremento de 88% en el ramo de incendio y líneas aliadas. Por su parte, el ramo de autos tuvo una reducción relevante de 16% en comparación a junio de 2017.

Por su parte, los ramos de personas disminuyeron 7.4% frente a junio de 2017. Esto se debe principalmente a una reducción en los ramos de previsual (-17% contra junio 2017) y el ramo de vida (-16% frente a junio 2017). No obstante lo anterior, dicha baja fue compensada por un crecimiento de 20% en el ramo de salud y accidentes.

Concentración Mayor en Ramos de Personas

Al cierre del primer semestre de 2018, las primas suscritas en ramos de personas representaron 62.3% del portafolio total. En dichos ramos, sobresalió la participación del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) con 20.6% de las primas, siendo el ramo más importante en el grupo consolidado de SISA. Por su parte, la participación de los ramos de vida, bancaseguros y salud se mantiene relevante dentro del portafolio de primas, estos representaron 15.9%, 13.3% y 14.1%, respectivamente.

Por otro lado, los ramos de daños tuvieron una participación de 37.7% del portafolio total de primas. Dentro de dicho portafolio, sobresale la participación del ramo de autos y el de incendio y líneas aliadas, con 11.7% y 18.2% de la cartera total, respectivamente.

Cambio Estratégico con la Entrada de Accionistas Nuevos

En junio de 2016, la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador autorizó a una de las empresas afiliadas de Grupo Terra para hacer 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

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.

finalidad exclusiva y tenedora de todas las entidades que conforman el Conglomerado Financiero Grupo Imperia Cuscatlán. Lo anterior ocasionó un cambio parcial en el enfoque estratégico de las compañías que conforman el nuevo conglomerado.

SISA mantendrá la integración que posee con su banco relacionado en El Salvador, Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A. (Banco Cuscatlán), a través del cual provee seguros de tarjetas de crédito y productos relacionados con créditos. Sin embargo, en el mediano plazo, SISA planea seguir impulsando y desarrollando las alianzas que conserva con otras instituciones financieras y canales masivos para ofrecer productos de vida y no vida.

Presentación de Cuentas

Para el presente informe, se utilizaron los estados financieros auditados de los períodos 2013–2017, así como los interinos a junio de 2018. Los estados financieros a diciembre de 2017 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.

Estructura de Propiedad

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

En junio de 2016, la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador autorizó a una de las empresas afiliadas de Grupo Terra a realizar una inversión estratégica mediante la adquisición de las operaciones de banco y seguros de Citi en El Salvador por medio 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.

En la clasificación de la compañía, Fitch reconoce un beneficio de soporte por parte de Grupo Terra a su inversión estratégica en banca y seguros. La apreciación de la agencia sobre la capacidad financiera del grupo está vinculada altamente a la de Petroholdings, una de sus afiliadas más importantes que comparten el mismo accionista principal, a través de la cual cuenta con la capacidad y disposición para brindar apoyo patrimonial a SISA en caso de ser necesario. Dicho soporte toma en cuenta la importancia estratégica de SISA para el grupo, tomando en cuenta la integración alta con su banco relacionado, Banco Cuscatlán, y la importancia de las aseguradoras en el plan estratégico del grupo.

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 puedan tener sobre ramos como vida y previsional. Asimismo, los niveles de eficiencia operativa podrían ser presionados 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 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 requerimientos altos de inversión, aunados a la poca diversidad de instrumentos, contribuirán a una tendencia estable en la liquidez.

Análisis Comparativo

Al cierre del primer semestre de 2018, SISA se mantuvo como el grupo asegurador de mayor tamaño en el mercado asegurador salvadoreño con una participación de mercado equivalente a 18.5% de las primas totales del sistema. En cuanto al desempeño operativo de la compañía, esta reflejó un indicador combinado de 96.1%, nivel desfavorable frente al promedio del mercado a la misma fecha de 94.7%.

En cuanto a los niveles de apalancamiento, estos registraron una estabilidad en comparación al cierre de junio de 2017; sin embargo, continúan siendo superior a los promedios del mercado asegurador salvadoreño. El apalancamiento operativo fue de 1.6x (promedio del mercado: 1.0x) y el apalancamiento financiero en 1.7x (promedio del mercado: 1.2x).

Por su parte, los niveles de liquidez se mantienen en parámetros adecuados, influenciados por el importante volumen de activos líquidos dentro de la estructura total de activo. Al cierre de junio de 2018, la compañía reflejó una cobertura de activos líquidos sobre reservas de 169% y sobre pasivo total de 121%; niveles similares al promedio del mercado a la misma fecha de 171% y 111%, respectivamente.

Cuadro Estadístico Comparativo — Aseguradoras Clasificadas por Fitch

(USD millones; cifras a junio de 2018)	Clasificación	Participación de Mercado (%)	Siniestralidad (%)	Índice Combinado (%)	Gastos/PR (%)	PDR/Patrimonio (x)	Pasivo/Patrimonio (x)	Reservas/PDR (%)	Activos Líquidos/Reservas (%)
Sisa y Filial	EAA+(slv)	18.5	56.4	96.1	39.7	1.6	1.7	77.9	169
Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial	EAA+(slv)	18.1	50.6	102.1	51.5	2.1	2.4	98.4	129

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

Capitalización y Apalancamiento

(USD millones)	Jun 2018	Jun 2017	2017	2016	2015	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio ^a (x)	1.7	1.6	1.7	1.7	1.5	La agencia estima que los niveles de apalancamiento podrían regresar a sus niveles históricos en la medida en que la compañía incremente su base patrimonial y mantenga una política de dividendos conservadora.
Prima Devengada/Patrimonio ^b (x)	1.6	1.6	1.6	1.8	1.4	
Patrimonio/Activo Total (%)	36.7	38.8	37.0	37.1	40.2	

^aApalancamiento financiero. ^bApalancamiento operativo. x – veces.
Fuente: SISA y cálculos de Fitch.

Capitalización Acorde con Estrategia del Grupo

- Apalancamiento Controlado por Generación Interna

- Calidad Patrimonial Adecuada
- Soporte de Propietario

Apalancamiento Controlado por Generación Interna

Al cierre del primer semestre de 2018, la base patrimonial de la compañía totalizó USD50.9 millones, registrando una reducción leve de 4.9% en comparación al cierre de junio de 2017. Lo anterior obedece a una distribución importante de dividendos realizada a principios de 2018 por un monto de USD5.5 millones. Teniendo en cuenta esto, la solidez patrimonial, medida como la relación entre patrimonio y activo total, fue de 36.7%, nivel el cual compara inferior al registrado a junio de 2017 (38.8%) y el cual continúa siendo desfavorable frente al promedio del mercado a la misma fecha de 44.8%.

En cuanto a los indicadores de apalancamiento, estos reflejaron una tendencia estable; sin embargo, se mantienen comparando desfavorablemente con el promedio del mercado. Al cierre de junio de 2018, el apalancamiento financiero, medido como la relación de pasivos totales a patrimonio netos, fue de 1.7x (junio 2017: 1.6x); superior al promedio del sector de 1.2x. Por su parte, el apalancamiento operativo, medido como la relación de primas retenidas sobre patrimonio, fue de 1.6x (junio 2017: 1.6x); nivel el cual también es superior al promedio del sector asegurador salvadoreño a la misma fecha de 1.0x. Fitch opina que los indicadores de apalancamiento podrían mostrar una tendencia hacia sus niveles históricos en la medida en que la compañía incremente su base patrimonial y mantenga una política de dividendos conservadora.

Calidad Patrimonial Adecuada

A pesar de tener una reducción en la base patrimonial, la compañía continúa registrando el patrimonio de mayor volumen en el mercado asegurador salvadoreño. Dicha base se caracteriza por una calidad adecuada, ajustándose a las características del negocio. Al cierre del primer semestre de 2018, esta se componía en 24.4% por capital pagado, seguido por patrimonio restringido y reservas de utilidades de ejercicios anteriores en 75.6%. Por su parte, la exposición a activos no líquidos es moderada, ya que los bienes inmuebles representaron 2.7% de los activos totales y 7.3% del patrimonio.

A nivel individual, SISA y su filial SISA Vida conservan una cobertura patrimonial bastante holgada respecto al capital mínimo exigido por la regulación local. Al cierre del primer semestre de 2018, estas alcanzaron 132% y 142%, respectivamente del requerimiento a junio de 2018.

Soporte de su Propietario

Dentro de la clasificación de la compañía, Fitch reconoce un beneficio de soporte por parte de Grupo Terra a su inversión estratégica en banca y seguros por medio de su sociedad controladora de finalidad exclusiva local, Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán. Dicha entidad es la tenedora de todas las entidades que conforman el Conglomerado Financiero Grupo Imperia Cuscatlán.

Lo anterior se fundamenta principalmente en la capacidad financiera de Petroholdings, una de las afiliadas más importantes de Grupo Terra. Este soporte toma en cuenta la importancia estratégica de SISA para el grupo, considerando la integración alta con su banco relacionado, Banco Cuscatlán, y la importancia de ambas aseguradoras en el plan estratégico del grupo. El conglomerado financiero establecido en El Salvador y vehículo utilizado por el grupo para ejecutar la estrategia de inversión en el sector financiero fue a través de Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, el cual adquirió las acciones de Banco Citibank de El Salvador, S.A. y sus subsidiarias, Cititarjetas de El Salvador, S.A. de C.V., SISA y su filial, entre otras.

Desempeño

(%)	Jun 2018	Jun 2017	2017	2016	2015	Expectativas de Fitch
Retención	71.1	76.9	76.7	76.5	85.8	La agencia estima que las medidas tomadas por SISA, enfocadas en mejorar el resultado técnico, principalmente mediante el ajuste de tarifas, permitirán estabilizar los indicadores de desempeño más importantes y repuntar paulatinamente en términos de rentabilidad.
Siniestralidad Neta	56.4	55.2	56.1	57.9	52.7	
Costos de Operación Netos ^a /PR	39.7	40.1	40.0	40.6	28.1	
Índice Combinado	96.1	95.4	96.0	98.5	74.8	
Índice Operativo	88.7	88.0	88.8	91.2	67.8	
Ingreso Financiero Neto/PDR	7.4	7.4	7.3	7.3	7.0	
ROAE	14.4	13.6	13.0	8.3	30.1	

^aGastos administrativos + gastos adquisición. PR – prima retenida. PRD – prima devengada retenida.

Fuente: SISA y cálculos de Fitch.

Desempeño Técnico Consolidando Mejoras

- Estabilidad en Niveles de Siniestralidad
- Niveles de Eficiencia Adecuados
- Desempeño Técnico Sustenta Rentabilidad

Estabilidad en Niveles de Siniestralidad

Al cierre del primer semestre de 2018, el indicador de siniestralidad neta incurrida de la compañía fue e 56.4%, registrando un crecimiento leve en comparación a junio de 2017 (55.2%); nivel el cual compara desfavorablemente con el promedio del mercado asegurador salvadoreño a la misma fecha de 52.3%. La base de siniestros netos incurridos registró una reducción de 4%, no obstante lo anterior, dada la retención menor del negocio, la base de primas devengadas tuvieron una disminución más acentuada de 6% en comparación a junio de 2018, generando así el crecimiento leve en el indicador de siniestralidad.

En cuanto al desempeño por ramo, los ramos de daños generales mostraron una estabilidad en comparación a junio de 2017 (55.7% frente a 55.4%, respectivamente). El ramo de incendio y líneas aliadas, el ramo principal dentro de la cartera de daños generales, mostró una mejora importante (junio 2018: 43%, junio 2017: 93%). Por su parte, el ramo de autos también tuvo una mejora relevante; el índice de siniestralidad fue de 59% frente a 84% registrado al cierre de junio de 2017.

Los ramos de personas se deterioraron en sus índices de siniestralidad en comparación al niveles de junio de 2017 (60.7% frente a 50.0%, respectivamente). Lo anterior se debe principalmente a un crecimiento en los niveles de siniestralidad de los ramos de vida tradicional (junio 2018: 52%; junio 2017: 39%) el ramo de salud y accidentes (junio 2018: 76%; junio 2017_ 56%). Por otro lado, el ramo previsional mejoró de manera importante, lo cual ayudó a contrarrestar la desviación en la siniestralidad de los demás ramos; al cierre del junio de 2018 el índice de siniestralidad de dicho ramo fue de 71%, muy inferior al reflejado al cierre de junio de 2017 de 84%.

Niveles de Eficiencia Adecuados

La compañía mantiene niveles de eficiencia adecuados, los cuales comparan favorablemente al promedio del mercado asegurador salvadoreño y los cuales representan un factor importante en la rentabilidad operativa de la compañía. Al cierre de junio de 2018, los gastos operativos se redujeron 6% en comparación a junio de 2017; lo anterior conllevó a una leve mejora en el indicador de eficiencia operativa (junio 2018: 39.7%; junio 2017: 40.1%); nivel que compara favorablemente frente al promedio del mercado a la misma fecha de 41.8%.

En cuanto a los gastos de administración, estos se disminuyeron 5.5% en comparación a junio de 2017; comparando favorablemente con el promedio del mercado en relación a primas (9.1% frente a 11.7%, respectivamente). Por su parte, los gastos de adquisición también bajaron 5.7% en comparación a junio de 2017; dichos gastos son similares al promedio del sector asegurador en relación con primas (19.5% frente a 19.6%, respectivamente).

Desempeño Técnico Sustenta Rentabilidad

Al cierre de junio de 2018, el indicador combinado de la compañía fue de 96.1%, levemente superior al reflejado a junio de 2017 (95.4%). Este nivel compara desfavorablemente con el promedio del mercado asegurador salvadoreño a la misma fecha de 94.7%.

Tomando en cuenta la rentabilidad de su portafolio de inversión, la compañía registra un indicador de cobertura operativa de 88.7%, lo cual se traduce en una utilidad neta de USD3.8 millones (+ 6.6% frente a lo registrado en junio 2017). Dicha utilidad representó 6.7% de las primas netas, así como una rentabilidad promedio de 3.6% sobre activos y de 14.4% sobre patrimonio (promedio del mercado: 4.5% y 9.9%, respectivamente).

Inversiones y Liquidez

(%)	Jun 2018	Jun 2017	2017	2016	2015	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas	169	168	173	179	236	La agencia no espera un deterioro en los niveles de liquidez y de cobertura de reservas, puesto que la aseguradora cuenta con políticas de inversión muy conservadoras.
Activos Líquidos/(Reservas + Deuda Financiera + Obligaciones con Asegurados)	160	161	166	172	230	
Activos Líquidos/ Pasivo Total	121	126	122	128	141	
Inmuebles/Activo Total	2.7	2.3	2.6	2.4	2.0	
Rotación Cuentas por Cobrar (Días)	65	50	57	42	34	

Fuente: SISA y cálculos de Fitch.

Política de Inversión de Riesgo Bajo y Liquidez Alta

- Portafolio de Inversión Conservador
- Índices de Liquidez Adecuados

Portafolio de Inversión Conservador

A pesar del cambio de su accionista último, la compañía mantiene una política de inversión conservadora, la cual se apega a la regulación local. Dicho portafolio de inversión se encuentra integrado en su mayoría por instrumentos de renta fija emitidos principalmente en el mercado local (junio 2018: 87.9%) y con perfil crediticio adecuado en escala relativa nacional.

Al cierre de junio de 2018, la mayoría del portafolio de inversión (58.7%) correspondía a depósitos y valores emitidos y garantizados por instituciones financieras locales con calidad crediticia adecuada. Por otra parte, 13.9% correspondía a títulos emitidos por el Estado, 14.0% a obligaciones negociables emitidas por sociedades salvadoreñas, 12.1% a inversiones colocadas en el extranjero y 1.4% a certificados de participación en fondos de inversión.

Índices de Liquidez Adecuados

Al cierre del primer semestre de 2018, los recursos de mayor liquidez de la compañía, representados por las disponibilidades y la cartera de inversiones financieras totalizaron USD106.0 millones, reflejando una reducción leve de 0.3% en comparación a junio de 2017. No obstante lo anterior, su participación dentro del activo total fue de 76.4%, nivel que compara muy favorablemente con el promedio del mercado a la misma fecha de 61.2%. Teniendo en cuenta lo anterior, la compañía mantiene índices de liquidez amplios que son similares al promedio del mercado. Al cierre de junio de 2018, registró un índice de activos líquidos sobre reservas de 169% (promedio del mercado: 171%) y sobre pasivos de 121% (promedio del mercado: 111%).

Al cierre de junio de 2018, la compañía reflejó un crecimiento importante en la base de primas por cobrar (+33% contra junio 2017), la cual constituyó 16.6% de los activos totales; nivel el cual superior al promedio del mercado a la misma fecha de 15.4%. No obstante lo anterior, la cartera se caracteriza por su calidad buena, ya que 93% presentó una antigüedad no superior a 60 días.

Adecuación de Reservas

(%)	Jun 2018	Jun 2017	2017	2016	2015	Expectativas de Fitch
Reservas/PDR	78	74	74	66	61	La agencia espera que la compañía siga reflejando una cobertura de reservas sobre primas adecuada para el nivel de retención de riesgos que mantiene en su cartera.
Reserva de Técnicas/Reservas Totales	43	43	44	45	47	
Reserva Siniestros/Reservas Totales	57	57	56	55	53	
Reservas/Pasivo Total	71	75	71	71	60	
PDR – prima devengada retenida.						

Fuente: SISA y cálculos de Fitch.

Reservas Acorde a Perfil de Cartera

- Reservas Dominan Estructura de Pasivo
- Constitución de Reservas Alineada con Regulación Local

Reservas Dominan Estructura de Pasivo

Teniendo en cuenta la retención menor del negocio (junio 2018: 71.1% frente a junio 2017: 76.9%) al cierre del primer semestre de 2018, la base de reservas de la compañía registró una leve reducción de 1.0% en comparación con junio de 2017. No obstante lo anterior, la estructura del pasivo de la compañía continuaba dominada por la base de reservas totales (junio 2018: 71.3%); nivel superior al promedio del mercado asegurador salvadoreño a la misma fecha de 64.9%. En cuanto a la composición de dicha base de reservas técnicas, las reservas de siniestros mantuvieron una carga relativamente mayor respecto a las reservas totales (junio 2018: 57%). Por su parte, el restante 43% corresponde a reservas técnicas.

Constitución de Reservas Alineada con Regulación Local

SISA conserva una constitución de sus reservas con base en las normas emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador. Al cierre del primer semestre de 2018, teniendo en cuenta la reducción de 5.9% en la base de primas devengadas producto de la menor retención del negocio, la compañía registró una cobertura de reservas sobre primas devengadas de 77.9%; nivel superior al reflejado al cierre de junio de 2017 (74.1%) y similar al promedio del sector a la misma fecha de 77.7%.

Históricamente, dicho indicador había permanecido inferior al promedio del mercado. Lo anterior se debe a la composición de la cartera de primas, la cual se concentra en riesgos de invalidez que, por ser declarativos, no están sujetos a la constitución de reservas de riego en curso. Asimismo, la cartera de primas conserva una proporción relevante en bancaseguros y negocios de corto plazo, los cuales demandan una constitución menor de reservas.

Reaseguro

Adecuada Protección de Reaseguro

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

Programa de Reaseguro Limita Riesgos

La compañía cuenta con una combinación adecuada de contratos proporcionales y no proporcionales definidos por la línea de negocio. En opinión de la agencia, el programa de reaseguro vigente limita adecuadamente las exposiciones patrimoniales ante eventos de severidad y catastróficos, favoreciendo así la estabilidad de los resultados.

En el programa de reaseguro vigente, la compañía mantuvo un contrato de tipo proporcional cuota parte para el ramo previsionales; es importante destacar que anteriormente dicho ramo era protegido a través de un contrato de exceso de pérdida operativo. Por otro lado, para los ramos como bancaseguros, salud, incendio y líneas aliadas, vida decreciente y vida colectivo la compañía cuenta con contratos de tipo exceso de pérdida operativo. Por su parte, los ramos de vida individual y accidentes personales continúan protegidos mediante contratos de tipo proporcional excedente.

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

Exposiciones Patrimoniales Adecuadas

A pesar que la compañía sigue reflejando una tendencia a la baja en su base patrimonial, las retenciones asumidas a través de su esquema de reaseguro vigente se mantienen acotadas. En opinión de Fitch, las pérdidas máximas por riesgo individual y por catástrofe se mantienen dentro de niveles adecuados para la operación actual de la compañía.

Al cierre del primer semestre de 2018, las reservas de previsión para terremoto de la compañías ascendieron a USD1.195 millones, constituidas de acuerdo a la regulación local. Dicha regulación estipula que estas reservas deben calcularse mensualmente con base en 5% de las primas retenidas netas dentro del contrato catastrófico. Estas reservas cubren en más de 100% la prioridad del contrato de exceso de pérdida catastrófico para el ramo de incendio y líneas aliadas.

Respaldo de Reaseguradores de Calidad Crediticia Adecuada

El esquema de reaseguro de la compañía se caracteriza por su diversificación adecuada, en el cual participan reaseguradoras de calidad crediticia buena y trayectoria internacional amplia. La nómina de dichos reaseguradores de concentra principalmente en compañías con gran experiencia en los negocios claves de la aseguradora; entre ellas destacan: Scor Global Life, Compañía Suiza de Reaseguros, Hannover Ruck y General Reinsurance AG.

Clasificación en Escala de Fitch

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

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

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

Balance General

(USD miles)	Jun 2018	2017	Jun 2017	2016	2015	2014
Activos Líquidos	106,004	109,850	106,341	110,326	158,808	141,516
Disponibles	5,103	4,531	5,712	6,096	6,645	6,221
Inversiones Financieras	100,900	105,319	100,629	104,230	152,163	135,295
Préstamos Netos	983	2,571	5,159	3,274	3,267	138
Primas por Cobrar	23,086	20,677	17,272	14,354	13,084	11,343
Instituciones Deudoras de Seguros y fianzas	2,800	3,554	2,942	4,046	8,895	9,046
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0
Bienes Muebles e Inmuebles	3,704	3,721	3,110	3,357	3,737	4,141
Otros Activos	2,205	2,127	3,130	2,198	1,107	700
Total Activo	138,782	142,500	137,954	137,555	188,897	166,884
Obligaciones con Asegurados	3,799	2,586	2,957	2,577	1,550	1,510
Reservas Técnicas	26,930	28,310	27,270	27,877	31,795	35,166
Reservas para Siniestros	35,713	35,335	35,995	33,876	35,629	30,675
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	11,234	7,575	7,993	9,602	5,021	4,331
Obligaciones con Entidades Financieras	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	415	436	460	403	323	281
Cuentas por Pagar	9,777	15,605	9,728	12,199	38,674	14,677
Otros Pasivos y Provisiones						
Total Pasivos	87,867	89,846	84,403	86,533	112,992	86,640
Capital Social Pagado	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Reservas, Patrimonio Restringido y Resultados Acum.	40,915	42,655	43,551	41,022	65,905	70,244
Total Patrimonio	50,915	52,655	53,551	51,022	75,905	80,244
Total Pasivo y Patrimonio	138,782	142,500	137,954	137,555	188,897	166,884

Estado de Resultados

(USD miles)	Jun 2018	2017	Jun 2017	2016	2015	2014
Primas Emitidas Brutas	56,519	112,438	55,017	118,520	124,775	125,878
Primas Cedidas	(16,346)	(26,217)	(12,710)	(27,910)	(17,666)	(16,021)
Primas Retenidas	40,173	86,221	42,307	90,610	107,110	109,858
Siniestros Pagados Netos	(28,308)	(59,481)	(27,925)	(64,710)	(59,450)	(55,962)
Siniestros Recuperados de Reaseguros	6,040	12,921	6,451	8,973	6,173	6,393
Siniestros Retenidos	(22,268)	(46,561)	(21,475)	(55,737)	(53,278)	(49,569)
Ajustes de Reservas	(369)	(2,019)	(1,720)	4,375	(1,583)	(2,449)
Gastos de Adquisición	(11,031)	(24,002)	(11,699)	(26,887)	(21,867)	(17,524)
Comisiones de Reaseguro	195	313	138	959	1,734	1,439
Resultado Técnico	6,699	13,953	7,551	13,320	32,116	41,755
Gastos Administrativos	(5,122)	(10,791)	(5,418)	(10,865)	(9,914)	(9,193)
Resultado de Operación	1,577	3,161	2,133	2,455	22,202	32,562
Ingreso Financiero	3,257	6,869	3,466	7,511	7,873	6,625
Gasto Financiero	(291)	(637)	(317)	(685)	(589)	(366)
Otros Gastos	1,199	884	251	1,244	933	259
Utilidad antes de Impuestos	5,741	10,278	5,533	10,525	30,420	39,080
Impuestos	(1,981)	(3,522)	(2,004)	(5,229)	(9,757)	(13,915)
Utilidad Neta	3,760	6,756	3,529	5,296	20,662	25,165

Fuente: SISA.

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	Seguros e Inversiones, S.A. y Filial
Fecha del Consejo de Clasificación	12/09/2018
Número de Sesión	063-2018
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	No Auditada: 30/06/2018 Auditada: 31/12/2017
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 LÍDER 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 afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza positiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".