

SISA Vida S.A., Seguros de Personas

Informe de Clasificación

Clasificaciones

Obligaciones en Escala Nacional EAA+(slv)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

(USD millones)	Dic 2018	Dic 2017
Activos	90.4	87.5
Inversiones Financieras	68.7	71.9
Reservas Técnicas	44.1	42.7
Prima Suscrita	80.6	74.7
Patrimonio	31.6	32.4
Resultado Neto	4.7	5.8
ROAE (%)	14.6	16.9

Fuente: SISA Vida.

Informe Relacionado

Perspectiva Fitch Ratings de 2019: Sector de Seguros de Centroamérica (Diciembre 3, 2018).

Analistas

Alejandro Gutiérrez
+503 2516-6631
alejandro.gutierrez@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Soporte del Grupo: La clasificación de SISA Vida S.A., Seguros de Personas (SISA Vida), incorpora un beneficio del soporte implícito que, en opinión de Fitch Ratings, provendría de Grupo Terra en caso de requerirlo. El apoyo sería únicamente a través de su inversión estratégica en el área financiera, por medio de su sociedad controladora de finalidad exclusiva Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, S.A. (IFIC). La apreciación de Fitch sobre la capacidad financiera del grupo está vinculada a la de Banco Cuscatlán, S.A., la afiliada más importante de IFIC y con la cual SISA Vida comparte el mismo accionista principal.

Posición de Mercado Destacada: SISA Vida se mantiene como líder entre las compañías que operan exclusivamente en ramos de personas, con una participación de 30.3% en ese sector y una participación de 12.3% de las primas del mercado total. La producción de primas de SISA Vida creció de 8.0% al cierre de 2018 y alcanzó una producción de USD80.6 millones.

Rentabilidad se Deteriora: El incremento de los gastos de adquisición y siniestralidad presionó a la baja el desempeño técnico y la rentabilidad de SISA Vida. Al cierre de 2018, la aseguradora registró un índice combinado de 95.0% (cierre de 2017: 94.8%). En consecuencia, su utilidad neta se redujo 18.8% y totalizó USD4.7 millones, a pesar de una mayor suscripción de primas. Fitch estima que las medidas tomadas por SISA Vida, enfocadas en mejorar el resultado técnico, permitirán estabilizar los indicadores de desempeño más importantes.

Aumento en Índices de Apalancamiento: Los niveles de apalancamiento de SISA Vida han aumentado paulatinamente durante los últimos cinco años y se alinean con el promedio del sector de seguros de personas. El patrimonio de la aseguradora se contrajo 2.5% al cierre de 2018 hasta USD31.6 millones, como consecuencia de su política de dividendos más exigente y una generación menor de recursos internos reflejada en el resultado neto del ejercicio. No obstante, los índices de apalancamiento se alinean con el promedio del sector y están en cumplimiento con los requerimientos regulatorios.

Política de Inversiones Conservadora y Liquidez Alta: La política de inversiones de la aseguradora se mantiene enfocada en instrumentos de renta fija y liquidez alta. A diciembre de 2018, SISA Vida presentó índices de liquidez adecuados; registró un índice de activos líquidos de 164% sobre reservas y 123% sobre pasivos. Estos fueron superiores a los niveles promedio de compañías que operan en ramos de personas, de 140% y 107%, 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 de Banco Cuscatlán, cambios en la capacidad o disposición de este para proveerle soporte podrían conllevar modificaciones en la clasificación.

Perfil de Negocio

Compañía Grande en el Mercado Asegurador Salvadoreño

SISA Vida es la aseguradora más grande del sector de compañías de vida y, en términos consolidados con Seguros e Inversiones, S.A. y Filial (SISA y Filial), constituye el grupo asegurador más grande del mercado. El posicionamiento fuerte se complementa con su empresa relacionada, Banco Cuscatlán.

Empresa con Posicionamiento Fuerte en el Mercado Salvadoreño

SISA Vida es una entidad del sector asegurador que opera en el ramo de personas en El Salvador. La aseguradora es filial de SISA, que es a su vez subsidiaria de Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, S.A. A diciembre de 2018, SISA Vida era la empresa líder en el sector de seguros de personas por primas emitidas en El Salvador, con una participación de mercado de 30.3%, además de ser la segunda más grande en todo el sector de seguros, con participación de 12.3%. A nivel consolidado, SISA y Filial registraron una participación de mercado de 19.1% a diciembre de 2018, situándose en la primera posición de mercado por primas emitidas. Como estrategia de fortalecimiento de su presencia en el territorio nacional, SISA abrió dos agencias durante 2018, a través de las cuales provee servicios a clientes e intermediarios de seguros.

Evolución al Alza en Primas Suscritas

Al cierre de 2018, SISA Vida logró revertir la tendencia decreciente en producción de primas que presentaba desde 2015, al aumentarlas en 8.0% en comparación con el total al cierre de 2017 para un total de USD80.6 millones. El crecimiento fue impulsado principalmente por el ramo de vida tradicional y el de salud y accidentes (+14.2% y +47.3% a diciembre de 2018), que componían 33.2% de la cartera de primas. También es importante destacar que SISA Vida mantuvo la mayor parte de sus primas en el ramo previsional, que representó 31.5% de la cartera. El resto de la cartera estuvo compuesto por el ramo de vida decreciente, con una proporción de 18.1%, y el ramo de bancaseguros, con 17.2%. Fitch valora positivamente la capacidad de SISA Vida de generar nuevos negocios y crecer de manera orgánica y destaca el componente importante de primas generadas por su empresa relacionada, Banco Cuscatlán.

Concentración Alta en Ramo Específico

Las carteras de seguros de invalidez y sobrevivencia (SIS) para los afiliados al sistema de administración de fondos de pensiones se licitan anualmente en un segmento de prima altamente concentrada por asegurador, dado que en El Salvador solo operan dos compañías administradoras de fondos de pensiones (AFP). Históricamente, SISA Vida ha administrado la cartera de Administradora de Fondos de Pensiones Confía, S.A. (AFP Confía), excepto en 2017, cuando administró la de Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A. (AFP Crecer). Durante 2019, SISA Vida administrará la cartera 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, SISA, el efecto potencial sigue siendo relevante por la importancia del ramo de SIS en su mezcla de negocios consolidado (diciembre 2018: 20.2% de las primas totales).

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)

Presentación de Cuentas

Para el presente informe, se utilizaron los estados financieros auditados de los períodos 2014–2018. Los estados financieros a diciembre de 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.

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, IFIC. 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 medio de Banco Cuscatlán. La apreciación de la agencia está vinculada a la capacidad financiera de Banco Cuscatlán, la afiliada más importante de IFIC, con la cual 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, considerando la integración alta con Banco Cuscatlán, y la relevancia de las aseguradoras en el plan estratégico de Grupo Terra.

Capitalización y Apalancamiento

(USD millones)	Dic 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	Fitch espera que los indicadores de apalancamiento de SISA Vida se mantengan alineados con los indicadores del sector de seguros de personas y en cumplimiento con las exigencias regulatorias.
Deuda Financiera/Patrimonio (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Primas Retenidas/Patrimonio (veces)	2.0	1.8	1.9	1.7	1.6	
Patrimonio/Total de Activos (%)	34.9	37.0	39.1	45.1	46.8	

Fuente: Fitch Ratings, SISA Vida.

Capitalización Acorde a Estrategia del Grupo

Los niveles de apalancamiento de SISA Vida han aumentado paulatinamente durante los últimos cinco años y se alinean con el promedio del sector de seguros de personas. La aseguradora se mantiene en cumplimiento con el margen de solvencia regulatorio.

Disminución de la Base Patrimonial

Al cierre de 2018, el patrimonio de SISA Vida disminuyó por quinto año consecutivo y fue de USD31.6 millones, resultado de una contracción de 2.5% en comparación con el nivel del cierre anterior. La baja se dio en parte por la estrategia a nivel consolidado con su propietaria SISA, a la cual SISA Vida trasladó dividendos por un monto de USD5.5 millones en el transcurso de 2018, e incidió también una menor generación de recursos internos reflejada en el resultado neto del ejercicio. Cabe destacar que la entidad conserva una cobertura patrimonial holgada con respecto al capital mínimo exigido por la regulación salvadoreña. Al cierre de 2018, SISA Vida presentaba una suficiencia de patrimonio neto en relación con el margen de solvencia de 42.1%. Fitch considera que cumple adecuadamente con los requerimientos de capital regulatorio.

Niveles de Apalancamiento Alineados con los del Sector de Seguros de Personas

Los principales indicadores de apalancamiento de SISA Vida incrementaron al cierre de 2018, principalmente a causa de una reducción de su base patrimonial. Sin embargo, se mantuvieron similares al promedio del sector de seguros de personas; su indicador de primas retenidas sobre patrimonio de SISA Vida fue de 2.0 veces (x) y el sector de seguros de personas registró 1.9x. Por su parte, el indicador de pasivo sobre patrimonio de SISA Vida fue de 1.9x frente a 2.1x del sector de seguros de personas.

En opinión de Fitch, los niveles de apalancamiento de la aseguradora son adecuados en relación con el tamaño de sus operaciones. La agencia también opina que sus niveles de apalancamiento podrían tender a la baja en la medida en que la compañía incremente su base patrimonial a través de una política de dividendos más conservadora, dada su capacidad de generación de recursos internos.

Soporte del Grupo al que Pertenece

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, IFIC. 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 Banco Cuscatlán, la afiliada más importante de IFIC. Este soporte toma en cuenta la importancia estratégica de SISA Vida para el grupo, considerando la integración alta con Banco Cuscatlán, y la relevancia de ambas aseguradoras en el plan estratégico del grupo. El conglomerado financiero establecido en El Salvador, IFIC, fue el vehículo utilizado por el grupo para ejecutar la estrategia de inversión en el sector financiero: IFIC 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 Filial, entre otras.

Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera**Fondeo a través de Capital y Sistema Financiero**

En países donde los mercados de capital y deuda no están totalmente desarrollados, como El Salvador, Fitch reconoce que el fondeo de las aseguradoras proviene principalmente del capital de sus accionistas. Además, la agencia opina que en las opciones de fondeo disponibles dichos mercados son pocas, lo que limita su flexibilidad financiera. La evaluación de la agencia sobre este factor crediticio considera a El Salvador como un mercado cuyo acceso a fuentes de fondeo en el sistema financiero es generalmente estable, pero podría enfrentarse a ciertos retos en períodos de estrés. Aunque SISA Vida no maneja deudas financieras en su balance, Fitch considera que la disponibilidad de líneas de financiamiento contingente, libres de cláusulas que puedan restringir su fondeo en períodos de estrés, puede beneficiar la flexibilidad financiera de la compañía.

Desempeño Financiero y Rentabilidad

(%)	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Índice Combinado	95.0	94.8	96.2	80.2	69.9	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	88.1	87.6	89.4	74.8	66.0	
Siniestralidad Neta	56.4	55.0	57.0	54.8	49.2	
Gastos Netos/Prima Retenida	38.6	39.7	39.2	25.4	20.7	
ROAA antes de Impuestos (<i>pre-tax</i>)	7.7	9.5	9.2	20.8	27.3	
ROAE	14.6	16.9	14.7	32.1	40.8	

Fuente: Fitch Ratings, SISA Vida.

Desempeño Técnico con Margen para Mejorar

El incremento de los gastos de adquisición y siniestralidad presionó ligeramente a la baja el desempeño técnico y la rentabilidad de SISA Vida. Sin embargo, sus indicadores de rentabilidad comparan positivamente con el promedio del sector de seguros de personas.

Alza en Gastos de Adquisición y Siniestralidad Presiona Desempeño Técnico

Los gastos de adquisición de SISA Vida aumentaron 9.0% al cierre de 2018, en parte por una mayor producción de primas (+8.0% al cierre de 2018), mientras que el indicador de gastos de adquisición sobre prima retenida fue de 29.9%. El promedio de este indicador de los últimos cinco años es de 25.1% y refleja una capacidad menor de la aseguradora para diluir sus costos de adquisición en sus ingresos por primas.

El indicador de siniestralidad incurrida sobre primas devengadas también se deterioró al cierre de 2018 hasta llegar a 56.4% (diciembre de 2017: 55.0%). El nivel de siniestralidad deriva principalmente de los dos ramos más grandes en términos de primas suscritas en su portafolio: previsional y salud. El primero, que representó 31.5% de la cartera, registró una siniestralidad de 65.5% (considerablemente mejor que la del cierre anterior de 89.1%). El ramo de salud, equivalente a 23.5% de la cartera, registró una siniestralidad de 75.9% en 2018 frente a 70.4% en 2017.

Por otra parte, Fitch destaca una mejora en la eficiencia administrativa de la aseguradora, que redujo sus gastos de administración de 3.2% al cierre de 2018, a pesar de una mayor producción de primas. Esto contribuyó a mitigar el deterioro leve del índice combinado, que registró 95.0% frente a 94.8% al cierre de 2017.

Rentabilidad Superior a la del Sector de Seguros de Personas, aunque a la Baja

La rentabilidad de SISA Vida disminuyó al cierre de 2018, pero sus indicadores se mantuvieron por encima del promedio del sector de seguros de personas. La contribución de los ingresos financieros se redujo levemente a 6.9% desde 7.1% y el indicador operativo aumentó a 88.1% al cierre de 2018. En consecuencia, la aseguradora tuvo un resultado neto frente a primas suscritas netas de 5.8% en diciembre de 2018 en contraste con 7.7% en 2017.

Asimismo, el ROAA antes de impuestos (*pre-tax*) bajó a 7.7% y el ROAE a 14.6% a la misma fecha (diciembre 2017: 9.5% y 16.9%, respectivamente, aunque compararon positivamente con el promedio del sector de seguros de personas (ROAA antes de impuestos: 5.6%; ROAE: 11.7%). En opinión de Fitch, las medidas tomadas por la administración enfocadas en recuperar sus niveles de suscripción de primas y fortalecer el margen de sus líneas principales de negocio permitirán mantener una rentabilidad estable en el mediano plazo, dada la madurez de los ramos en los que opera y el entorno competitivo.

Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

(%)	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas	164	175	191	200	214	La agencia no espera cambios significativos en la mezcla de inversiones de SISA Vida, la cual mantiene un enfoque conservador y una concentración mayoritaria en instrumentos de renta fija de liquidez alta.
Activos Líquidos/Reservas + Obligaciones	157	168	184	198	212	
Activos Líquidos/Pasivo Total	123	136	146	163	172	
Rotación de cobranza (días)	51	32	19	14	12	

Fuente: Fitch Ratings, SISA Vida.

Política de Inversión de Riesgo Bajo y Liquidez Alta

La composición del portafolio de inversiones de SISA Vida es estable y se concentra en instrumentos de renta fija con liquidez adecuada.

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 (diciembre 2018: 85.8%) 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 (diciembre 2018: 58.1%), sobre todo 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 (diciembre 2018: 14.2%), principalmente de emisores de Costa Rica y Panamá, son emitidas en dólares estadounidenses y tienen un perfil de menor diversificación.

La clasificación de riesgo soberano de El Salvador es 'B-' en moneda local y extranjera. Ello tiene un efecto negativo en el perfil de riesgo crediticio de las inversiones colocadas en instrumentos gubernamentales, las cuales componían 15.0% del portafolio de inversión de SISA Vida a diciembre de 2018.

Índices de Liquidez Adecuados

Al cierre de 2018, la composición del activo de SISA Vida mantenía una concentración mayoritaria en inversiones financieras e instrumentos de liquidez alta, las cuales representaron 80.0% del activo total. A diciembre de 2018, las inversiones financieras de la compañía totalizaron USD68.7 millones, volumen inferior al de USD71.9 millones a diciembre de 2017, consistente con la distribución amplia de dividendos materializada en el transcurso de 2018.

A pesar de ello, a diciembre de 2018, los índices de liquidez se mantuvieron amplios, aunque levemente menores que los del año anterior. Registró un índice de activos líquidos de 164% sobre reservas y 123% sobre pasivos, ambos superiores al promedio de compañías que operan en ramos de personas, de 140% y 107% respectivamente en el mismo período.

Incremento de Cartera de Primas por Cobrar

A diciembre de 2018, la cartera de primas por cobrar registró un crecimiento acentuado de 59.7% y totalizó USD13.7 millones, equivalente a 15.2% del activo total. Este indicador se mantiene favorable con respecto al promedio del sector de seguros de personas de 16.2% a la misma fecha. Es importante destacar que, de la cartera de primas por cobrar, 97.9% no supera los 60 días de antigüedad.

Adecuación de Reservas

(%)	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Reservas de Riesgo en Curso/Reservas Totales	38.4	34.7	37.8	42.3	50.9	Las reservas se encuentran alineadas a la normativa vigente y la mezcla de negocios. En opinión de Fitch, no deberían mostrar variaciones significativas en su composición.
Reservas de Siniestros/Reservas Totales	61.36	65.3	62.2	57.7	49.1	
Reservas/Prima Neta Devengada	72.6	71.8	63.0	59.3	58.1	
Reservas/Pasivos Totales	75.0	77.6	76.5	81.6	80.7	

Fuente: Fitch Ratings, SISA Vida.

Reservas Determinadas por Normativa

La constitución de reservas de SISA Vida es conforme a la regulación. La base de reservas está cubierta adecuadamente con activos líquidos.

Cobertura Adecuada de Reservas

Las reservas mantuvieron su participación mayoritaria en los pasivos de la compañía (diciembre 2018: 75.0%; diciembre 2017: 77.6%), con una carga relativamente mayor de las reservas de siniestros respecto de las técnicas. Sin embargo, como consecuencia del incremento en primas durante 2018, la proporción de las reservas de riesgo en curso aumentó a 38.4% a diciembre de 2018, desde 34.7% a diciembre de 2017.

La cobertura de reservas se mantuvo adecuada a diciembre de 2018, con un indicador de activos líquidos sobre reservas de 164% y un indicador de activos líquidos sobre reservas totales y obligaciones corrientes de 157%. Por su parte, el indicador de reservas a prima devengada aumentó a 72.6%.

Constitución de Reservas Conforme a Regulación

La regulación de seguros, así como las normas emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador, delinean 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, no presentó alteraciones (diciembre 2018: USD1 millón), considerando que el capital pagado tampoco tuvo modificaciones. Los requisitos establecidos para la constitución de reservas consideran que se debe incorporar 7% de las utilidades netas antes de impuesto, hasta alcanzar un monto un mínimo equivalente a 20% del capital social.

Reaseguros, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

Programa de Reaseguro Limita Exposición Patrimonial

El esquema de reaseguros de SISA Vida se basa en un nivel de cesión acotado, con prioridades conservadoras. El riesgo de contraparte es limitado dada la participación de reaseguradoras con prestigio internacional y riesgo crediticio sólido.

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 ha sido influenciada principalmente por la estructura de reaseguro de ramo de pensiones. El índice de cesión de primas registró 22.3% a diciembre de 2018, superior al promedio de los últimos cinco años de 15.8%. Este índice fue afectado por la cesión del ramo previsional de 47.0% a la misma fecha. El resto de los segmentos abordados por la compañía se mantuvo 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 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 tiene 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 posee 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: Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En esta sección, Fitch discute las fortalezas y debilidades del sector de seguros de El Salvador y su ambiente operativo, desde diversas perspectivas.

Supervisión Regulatoria

La industria aseguradora de El Salvador está regulada y Fitch considera que sigue en fase de desarrollo respecto a estándares mundiales. La transparencia de la información financiera y en los requisitos de revelación por parte de las entidades reguladas es más limitada que en los mercados más desarrollados. Fitch también considera que la eficacia del nivel de supervisión es más acotada, ya que el enfoque no abarca características en precios o rentabilidad de los productos.

Sofisticación Técnica del Mercado de Seguros; Diversidad y Amplitud

Fitch considera que la sofisticación del análisis de suscripción y las prácticas actuariales son modestas en la industria aseguradora salvadoreña, frente a lo observado en otros países desarrollados. Varias aseguradoras presentan avances en sistemas de gestión de riesgos empresariales, lo que indica el desarrollo de las habilidades técnicas en la administración de las mismas. Sin embargo, los productos que se comercializan en el mercado son poco sofisticados, orientados más bien a cubrir necesidades básicas, tal como lo denota la baja tasa de penetración de la industria.

Perfil de Competencia

Fitch considera que existe un nivel de competencia fuerte en la industria de seguros de El Salvador, como se observa en la concentración alta de competidores, puesto que las cinco principales aseguradoras suscribieron 71% del total de las primas del mercado al cierre de 2018. El sector se conforma de 17 competidores, incluidas las compañías relacionadas entre sí. El perfil de competencia del mercado es reflejo también de la preponderancia de los ramos de incendio, autos y salud en los portafolios de las compañías, cuyo comportamiento es altamente sensible a la competencia de tarifas. El crecimiento del mercado fue favorable al cierre de 2018, con 6.7%, superior al promedio de los 5 años previos de 4.5%.

Desarrollo de Mercados Financieros

Dado que los mercados de capital y deuda no están totalmente desarrollados en El Salvador, Fitch considera que la facilidad de las aseguradoras para financiarse por estos medios es baja. Sin embargo, valora la solidez y estabilidad del sistema bancario del país, así como de otros proveedores privados. Por otra parte, existe en general una oferta limitada de productos de inversiones de calidad alta y de duración larga, lo que dificulta la capacidad de gestionar adecuadamente el calce de activos y pasivos de las compañías de seguros que operan particularmente en los segmentos de vida y pensiones.

Riesgo País

En junio de 2018, Fitch afirmó la calificación soberana de largo plazo en moneda extranjera de El Salvador en 'B-' con Perspectiva Estable, con fundamento en un conjunto de retos en los frentes económicos y fiscales. La deuda general del gobierno ha aumentado hasta 70% del producto interno bruto (PIB) desde 48% en 2008 y se espera que continúe al alza a menos que se lleve a cabo un ajuste fiscal significativo. El crecimiento económico bajo también es un desafío importante, ya que se registró un crecimiento promedio del PIB de aproximadamente 2% en la última década. Fitch espera que la economía crezca a un ritmo moderadamente mayor en 2019, con un pronóstico de 2.4%. Los niveles altos de criminalidad también afectan las perspectivas de crecimiento y son un factor importante de presión fiscal.

Apéndice B: Análisis Comparativo

El sector de seguros de personas está compuesto por ocho aseguradoras que agrupaban 43.2% del total de primas emitidas por la industria de seguros en el país. Este sector creció 9.2% a diciembre de 2018 y registró una producción total de USD266 millones, aunque su rentabilidad disminuyó 25%, con un resultado neto total de estas aseguradoras totalizó USD12 millones.

Dentro del sector de personas, SISA Vida se mantiene como líder en suscripción con una participación de mercado de 30.3%, seguido por Asesuisa Vida, S.A., Seguros de Personas, con 26.6% a diciembre de 2018. Fitch considera que la cuenta previsional y los negocios provenientes de su banco relacionado son factores clave para el perfil de negocios de SISA Vida.

Los indicadores principales de capitalización y apalancamiento de SISA Vida han aumentado paulatinamente durante los últimos cinco años hasta niveles alineados con los del sector. Los indicadores de rentabilidad han tendido a la baja, aunque se mantienen por encima del promedio del sector.

En opinión de Fitch, la evolución de los indicadores de capitalización, apalancamiento y rentabilidad de SISA Vida obedece una estrategia de crecimiento en un mercado altamente competitivo en ramos que han alcanzado su madurez. La agencia destaca que la aseguradora mantiene una rentabilidad superior al promedio del sector de personas, en la que contribuyen sus esfuerzos en eficiencia operativa.

Análisis Comparativo

(A diciembre de 2018)	Clasificación	Participación de Mercado (%)	Activos (USD millones)	Índice Combinado (%)	Índice Operacional (%)	ROAE (%)	ROAA antes de Impuestos (%)	Utilidad Neta/Prima Neta (%)	Pasivo/ Patrimonio (x)	Prima Retenida/ Patrimonio (x)
SISA Vida	EAA+(slv)	12.3	90.4	95.0	88.1	14.6	7.7	5.8	1.9	2.0
Asesuisa Vida	EAA+(slv)	10.8	102.8	92.0	83.0	25.8	7.9	9.7	2.8	2.0
Pan American Life	NC	6.0	49.3	93.7	87.3	18.0	6.3	5.6	3.0	2.3
ASSA Vida	EAA(slv)	5.5	34.9	101.5	95.2	2.0	1.3	0.8	1.3	1.0

NC – No clasificado por Fitch. x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador.

Apéndice C: Información Financiera Adicional

SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas

(USD miles)	2018	2017	2016	2015	2014
Balance General					
Activos Líquidos	72,309	74,833	81,041	100,100	105,322
Disponible	3,575	2,913	2,531	2,543	3,507
Inversiones Financieras	68,734	71,920	78,511	97,557	101,815
Préstamos Netos	1,360	1,181	3,111	1,064	14
Primas por Cobrar	13,733	8,600	4,525	3,739	2,581
Instituciones Deudoras de Seguros y Fianzas	2,277	2,149	1,789	6,312	6,610
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0
Bienes Muebles e Inmuebles	5	12	18	13	13
Otros Activos	677	674	749	569	252
Activo Total	90,360	87,448	91,233	111,796	114,791
Obligaciones con Asegurados	1,851	1,691	1,645	482	475
Reservas Técnicas	16,931	14,810	16,042	21,217	25,088
Reservas para Siniestros	27,156	27,918	26,451	28,918	24,222
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	7,768	5,518	7,180	2,869	2,513
Obligaciones con Entidades Financieras	0	0	0	0	0
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	175	250	181	143	125
Cuentas por Pagar	4,376	4,239	3,611	7,522	8,356
Provisiones	415	398	286	211	207
Otros Pasivos	120	239	151	55	128
Pasivos Totales	58,793	55,063	55,545	61,417	61,114
Capital Social Pagado	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
Reservas	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Patrimonio Restringido	1,225	1,015	1,162	1,798	1,870
Resultados Acumulados	19,661	19,607	22,218	25,880	24,772
Reservas, Patrimonio Restringido y Rendimientos Acumulados	26,567	27,386	30,689	45,379	48,678
Resultados del Ejercicio	4,681	5,763	6,309	16,702	21,036
Patrimonio Total	31,567	32,386	35,689	50,379	53,678
Total de Pasivo y Patrimonio	90,360	87,448	91,233	111,796	114,791
Estado de Resultados					
Primas Emitidas Netas	80,647	74,698	79,821	87,529	91,341
Primas Cedidas	(17,962)	(16,274)	(16,209)	(6,917)	(6,097)
Primas Retenidas	62,684	58,424	63,612	80,612	85,244
Siniestros Netos de Salvamentos y Recuperaciones	(45,922)	(42,828)	(46,864)	(44,817)	(42,558)
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	10,927	11,544	5,921	3,232	4,106
Siniestralidad Retenidos	(34,996)	(31,284)	(40,943)	(41,585)	(38,452)
Ingresos/Egresos Técnicos por Ajustes de Reservas	(1,610)	(362)	6,346	(826)	(3,699)
Gastos de Adquisición y Conservación de Primas	(18,759)	(17,207)	(19,247)	(16,091)	(13,357)
Comisiones de Reaseguro	491	98	632	1,412	1,108
Resultado Técnico	7,810	9,669	10,400	23,523	30,844
Gastos de Administración	(5,911)	(6,104)	(6,347)	(5,779)	(5,377)
Resultado de Operación	1,900	3,564	4,053	17,744	25,468
Ingresos Financieros	4,385	4,868	5,411	5,261	4,821
Gastos Financieros y de Reservas	(221)	(622)	(816)	(717)	(1,560)
Otros Ingresos y Gastos	814	649	718	1,298	1,302
Resultado antes de Impuestos	6,878	8,458	9,366	23,585	30,031
Provisión para el Impuesto a la Renta	(2,197)	(2,696)	(3,057)	(6,883)	(8,995)
Resultado Neto	4,681	5,763	6,309	16,702	21,036
Fuente: SISA Vida.					

Apéndice D: Otras Consideraciones de Clasificación

A continuación se resumen otras consideraciones técnicas que también son parte de los criterios de calificación de Fitch.

Enfoque de Grupo Aplicable a la Clasificación

Fitch opina que la clasificación de SISA Vida cuenta con el beneficio de soporte implícito de la entidad filial, Banco Cuscatlán. En la asignación de la clasificación de SISA Vida, la agencia consideró los siguientes conceptos generales dentro de sus lineamientos internos.

- La filial Banco Cuscatlán tiene capacidad para proveer soporte, según lo refleja su clasificación en escala nacional otorgada por Fitch de 'EAA+(slv)'. Sin embargo, la agencia considera que cualquier soporte requerido por SISA Vida podría ser considerable para el banco en relación con su capacidad para proveerlo.
- SISA Vida tiene importancia estratégica para Banco Cuscatlán, con el que mantiene sinergias comerciales relevantes a través de negocios complementarios, las cuales cuentan con una trayectoria exitosa y un historial extenso. Asimismo, ambas entidades operan en un mercado estratégicamente importante para Grupo Terra.
- En el caso de un incumplimiento, Fitch considera que existe un riesgo de reputación alto con potencial de impactar negativamente a otras partes de su grupo, considerando que las filiales financieras son las únicas de su tipo dentro de Grupo Terra.

En la aplicación de la metodología de seguros de Fitch con respecto al beneficio de soporte implícito en las clasificaciones de SISA Vida, la agencia consideró cómo las clasificaciones serían afectadas teóricamente con base en la metodología de soporte de bancos de Fitch. Los criterios de clasificación de seguros de la agencia en relación con la propiedad se basan en la metodología de bancos señalada que se utilizó para informar el juicio de Fitch sobre la aplicación de esos principios de propiedad.

Gobernanza Corporativa y Administración

La gobernanza corporativa y la administración son adecuadas y neutrales para la clasificación. Con base en los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación de SISA Vida, pero podrían 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.

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	SISA Vida, S.A. Seguros de Personas
Fecha del Consejo de Clasificación	12 de marzo de 2019
Número de Sesión	010-2019
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	AUDITADA: 31/12/2018
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 mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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 <http://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 © 2019 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

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

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