

## SEGUROS E INVERSIONES, S.A. Y FILIAL

<b>Comité No. 072/2025</b>		<b>Fecha de comité: 11 de abril de 2025</b>			
<b>Informe con Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de 2024.</b>					
Periodicidad de actualización: Semestral			Sector Asegurador / El Salvador		
<b>Equipo de Análisis</b>					
Adalberto Chávez <a href="mailto:achavez@ratingspcr.com">achavez@ratingspcr.com</a>		Adrián Pérez <a href="mailto:aperez@ratingspcr.com">aperez@ratingspcr.com</a>		(503) 2266-9471	
<b>HISTORIAL DE CLASIFICACIONES</b>					
<b>Fecha de información</b>	<b>dic-22</b>	<b>jun-23</b>	<b>dic-23</b>	<b>jun-24</b>	<b>dic-24</b>
<b>Fecha de comité</b>	16/04/2023	25/10/2023	16/04/2024	23/10/2024	11/04/2025
<b>Fortaleza Financiera</b>	EAAA	EAAA	EAAA	EAAA	EAAA
<b>Perspectiva</b>	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

### Significado de la Clasificación

**EAAA:** Corresponde a aquellas entidades que cuentan con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de riesgo son insignificantes.

*Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo<sup>1</sup> dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo.*

*“La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de una entidad financiera y no son recomendaciones de compra y/o venta de instrumentos que esta emita”.*

*“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”.*

*El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://informes.ratingspcr.com/>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.*

### Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de riesgo en **EAAA** a la **Fortaleza Financiera** de Seguros e Inversiones, S.A. y Filial, con perspectiva **“Estable”**; con información auditada al 31 de diciembre de 2024.

La clasificación se fundamenta en el liderazgo de la aseguradora en el mercado, que mantiene una buena dinámica en la suscripción de primas, niveles de siniestralidad controlados y el robustecimiento de su resultado técnico. Además, se valora la calidad de sus activos, que proporcionan una adecuada cobertura de reservas y liquidez. También se consideran los niveles de solvencia y rentabilidad apropiados. Finalmente, la clasificación considera el soporte y las sinergias con su Grupo Financiero.

### Perspectiva

Estable

<sup>1</sup> Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de “NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO” (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

## Resumen Ejecutivo

---

- **Respaldo de su grupo financiero y liderazgo en el mercado.** SISA y filial, es subsidiaria de Inversiones Financieras Grupo Cuscatlán, S.A., que a su vez es propiedad de Inversiones Cuscatlán Centroamérica, S.A., una compañía tenedora de inversiones estratégicas en el sector financiero. Esta estructura les permite generar sinergias que fortalecen las operaciones del negocio. La aseguradora mantiene una posición de liderazgo en el mercado salvadoreño y busca establecer una presencia relevante en el mercado centroamericano de seguros. Al cierre de 2024, SISA y filial se posicionó como el primer grupo asegurador en primas netas, con una participación del 23.5% del total del mercado.
- **Activos con calidad buena y diversificación apropiada.** PCR considera favorable la calidad de los activos de la aseguradora y su filial, respaldada por una política de inversión conservadora, diversificación del portafolio adecuada, y niveles de liquidez apropiados. Estos factores aseguran que la compañía pueda cumplir con sus obligaciones a corto plazo y respaldar sus reservas técnicas. La aseguradora mantiene un portafolio robusto y diversificado, compuesto en su mayoría por instrumentos de renta fija en el mercado local. Adicionalmente, las inversiones elegibles son adecuadas y proporcionan una suficiencia de inversiones de 15.2%, ligeramente por debajo del promedio del sector (19.1%).
- **Niveles de liquidez adecuados.** Acorde al análisis efectuado por PCR, la liquidez de la aseguradora es adecuada, denotada por la relación de las disponibilidades e inversiones sobre las reservas totales equivalente a 1.6 veces, levemente inferior al reportado por el sistema (1.8 veces). Adicionalmente, las inversiones de fácil liquidación representaron el 71.9% del portafolio, lo que robustece su posición de liquidez.
- **Solvencia y apalancamiento estables.** PCR considera que la aseguradora mantiene una capitalización adecuada en sus indicadores de solvencia gracias al fortalecimiento del patrimonio. El indicador de suficiencia de patrimonio neto fue del 26.8% para SISA y 22.5% para SISA Vida, cumpliendo con el requerimiento de capital regulatorio. El apalancamiento patrimonial también mostró una tendencia estable, situándose en 2.2 veces, en similar posición que el promedio histórico de cinco años (2.1 veces), aunque aún superior al promedio del mercado (1.5 veces).
- **Apropiados niveles de rentabilidad.** SISA y su subsidiaria han mostrado una tendencia favorable en sus indicadores de rentabilidad desde la recuperación postpandemia. Estos se ubican por encima del promedio de los últimos cinco años, impulsados por una sólida dinámica en la suscripción de primas, el control de la siniestralidad y una eficiente gestión de reservas. El retorno sobre patrimonio (ROE) y sobre activos (ROA) resultaron en 13.2% y 4.2%, superiores a los de 2023 (9.5% y 3.0%, respectivamente) y al promedio de los últimos cinco años (10% y 3.2%, respectivamente); situándose también ligeramente sobre el sector.

### Factores Clave

---

#### Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación

- No aplica. La aseguradora cuenta con la mayor clasificación.

#### Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

- Los factores que de manera individual o conjunta pueden afectar la clasificación de riesgo son mantener un alto nivel de siniestralidad que impacte negativamente en la rentabilidad de la compañía; a la vez que se tenga un deterioro significativo de la liquidez, cobertura de reservas y solvencia.

### Metodología utilizada

---

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de calificación de riesgo de obligaciones de compañías de Seguros de Generales (PCR-SV-MET-P-031) aprobado en Comité de Metodologías con vigencia a partir del 06 de noviembre de 2023. Normalizada bajo los lineamientos del Artículo 8 de "Normas Técnicas Sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

### Información utilizada para la clasificación

---

PCR usó los estados financieros auditados de 2020 a 2024. Adicionalmente, se usó información provista directamente por la aseguradora además de otra publicada por el regulador Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

### Limitaciones para la clasificación

---

**Limitaciones encontradas:** Al 31 de diciembre de 2024, no se encontraron limitaciones para la realización del presente informe.

**Limitaciones potenciales:** cambios en la regulación local o reformas estructurales podrían tener impacto en las operaciones de la aseguradora.

## Hechos de importancia

---

- La Junta General de Accionistas acordó la distribución de utilidades según el Acuerdo N° 102 del 8 de febrero de 2024 por USD 5.0 millones.

## Panorama Internacional

---

El crecimiento económico global ha mostrado signos de estabilización, registrando una tasa de expansión del 2.7% en 2023 y 2024. Este desempeño ha sido favorecido por la flexibilización de las políticas monetarias, las cuales han brindado apoyo a la actividad económica y contribuido al cumplimiento de los objetivos inflacionarios establecidos por los bancos centrales. Sin embargo, aunque la estabilidad en la tasa de crecimiento es un factor positivo, esta sigue siendo insuficiente para contrarrestar los efectos adversos derivados de diversos eventos ocurridos desde el inicio de la década.

Según las proyecciones del Banco Mundial, se espera que el crecimiento económico global se mantenga en 2.7% durante 2025 y 2026. En su informe sobre las Perspectivas Económicas Mundiales, la institución también prevé que las economías emergentes continuarán experimentando un crecimiento en torno al 4%, aunque esta cifra se encuentra por debajo de los niveles observados antes de la pandemia. Este escenario presenta desafíos significativos para los países emergentes, particularmente en lo que respecta a la lucha contra la pobreza y la promoción del desarrollo económico sostenible.

El cambio de administración en Estados Unidos a inicios de 2025 ha marcado un giro significativo en la política comercial del país, caracterizado por la amenaza y la implementación de aranceles sobre las economías vecinas, así como sobre China y otras economías emergentes. Esta nueva postura comercial plantea riesgos de distorsiones en los mercados globales, con efectos adversos potenciales sobre las economías emergentes, las cuales podrían enfrentar tensiones adicionales en sus flujos comerciales y en sus cadenas de suministro.

Adicionalmente, un factor crucial a considerar es la crisis migratoria, exacerbada en gran medida por el endurecimiento de los regímenes autoritarios en diversas regiones del mundo. En este contexto, Estados Unidos ha adoptado políticas de deportaciones masivas, lo que no solo intensifica la presión sobre el sistema migratorio del país, sino que también agrava las dinámicas socioeconómicas y geopolíticas en las economías de origen y destino de los flujos migratorios, que a su vez podrían generar una reducción en los flujos de remesas hacia los países que tienen una alta dependencia de dichos ingresos en sus economías.

En el contexto de tasas de interés, durante el 2024 la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) realizó 3 recortes desde 5.25% hasta 4.25% a medida que los niveles de inflación se moderaban y la economía estadounidense mostraba signos de estabilidad y crecimiento. Las expectativas para 2025 se mantienen en dos recortes adicionales, según la última reunión de la FED en diciembre de 2024, hasta alcanzar el rango de 3.5% y 3.75%; lo que dependerá de los signos que muestre la economía y los efectos de la política comercial y monetaria, así como la evolución de los niveles inflacionarios de Estados Unidos.

## Desempeño económico

---

La actividad económica del país se ha moderado en el segundo semestre de 2024. El Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento interanual de 1.58% al tercer trimestre, similar al del segundo trimestre (1.53%); pero por debajo del registrado en el primero (3.45%) e inferior a las expectativas que tenía el Banco Central de Reserva (BCR) para el 2024 (3.5%). Lo anterior se explica a partir de que 7 de las 21 actividades usadas en la medición de PIB reportan variaciones negativas, dentro de las que destacan la de administración pública y defensa (-3.55%), enseñanza (-3.44%), transporte y almacenamiento (-2.29%), explotación de minas y canteras (-1.63%) e industrias manufactureras (-1.34%). La actividad que presenta un mayor repunte es la de financieras y seguros con un crecimiento interanual de 9.49%, seguida de actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas (6.12%) y actividades de atención a la salud humana social (5.04%).

Por otra parte, la inflación ha reportado los niveles más bajos después de haber alcanzado rangos históricos postpandemia. A diciembre de 2024 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) resultó en 0.29%. Este comportamiento ha estado influenciado por las divisiones de la canasta básica de alimentos y bebidas no alcohólicas (-0.47%), recreación y cultura (-2.51%), muebles y artículos para el hogar (-2.18%), transporte (-1.58%) y comunicaciones (-0.39%). En términos anuales se observa una reducción significativa en el índice que cerró en 2023 en 1.23%.

Uno de los sectores que ha sido el impulsor de la economía es el financiero que ha mostrado resiliencia y un buen dinamismo al reportar una cartera de préstamos neta de USD 19,024 millones, reflejando un incremento de 6.42% (USD 1,147 millones). Los depósitos, por su parte, registraron un crecimiento de 7.91% (USD 1,478 millones), impulsados principalmente por los depósitos a la vista (+10.28%). Las tasas de interés, en

concordancia con la dinámica de ajustes a la baja de las tasas de referencia internacionales, muestran una tendencia decreciente. La tasa de préstamos hasta un año plazo pasó desde 8.2% al cierre de 2023 a 7.87% a diciembre de 2024; mientras que la tasa de rendimiento de depósitos a 180 días registró un ligero aumento al pasar de 5.43% a 5.53%, dando como resultado un menor spread (2.34%) vs 2023 (2.77%).

En el sector fiscal, El Salvador cerró 2024 con un déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) de USD 955.60 millones<sup>2</sup>, mayor en 21.3% (USD 167.9 millones) al de 2023. Según las cifras del Banco Central de Reserva los ingresos corrientes reportaron un aumento del 7.1% (USD 599.8 millones) debido principalmente a los ingresos tributarios netos; mientras que los gastos y concesión neta de préstamos registraron un aumento de 8.5% (USD 779.7 millones) producto del aumento de gastos corrientes de consumo e intereses. Cabe destacar que actualmente se tiene un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional con la finalidad de alcanzar un mejor equilibrio fiscal y sostenibilidad de la deuda.

En el sector externo, la balanza comercial de El Salvador cerró el 2024 con un déficit de USD 9,525 millones, superando en 4.1% (USD 375 millones) al déficit reportado en 2023. Las exportaciones FOB totalizaron en USD 6,448 millones y mostraron un comportamiento ligeramente a la baja (-0.8%; USD 50.6 millones) debido principalmente a la industria manufacturera de maquila (-11.18%; USD 115.3 millones). Por su parte, las importaciones registraron un aumento interanual de 2.1% (USD 324.3 millones), también impulsadas por la industria manufacturera (+3.9%; USD 539 millones) y que contrarrestó la reducción en otros productos.

Algunos factores positivos para la economía y el perfil de riesgo del país son las remesas que continúan creciendo y alcanzando cifras récord; aunque con una tasa de crecimiento que se ha desacelerado a niveles más bajos desde 2015. En 2024, las remesas familiares totalizaron los USD 8,479.7 millones con una tasa de crecimiento interanual de 2.5%. Estados Unidos continúa representando el principal país de donde proviene este flujo de divisas. Estas representan aproximadamente el 24% del PIB. Otro factor positivo y resultado de la mejora en el perfil de deuda del país es el riesgo país medido a través del EMBI (*Emerging Market Bonds Index*) que ha tenido una evolución positiva en el último año al pasar de 6.8% en diciembre de 2023 a 3.9% al cierre de 2024.

### **Sector Asegurador de El Salvador.**

---

El sector asegurador de El Salvador está compuesto por 23 compañías que, a diciembre de 2024, alcanzaron un total de USD 1,183.1 millones en activos, lo que representa un aumento del 7.4% respecto al cierre de 2023. Este crecimiento se atribuye principalmente al incremento de las inversiones financieras y primas por cobrar, mientras que las disponibilidades mostraron una ligera disminución.

En términos de calidad de activos e inversiones, PCR considera que el sector tiene la capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. El portafolio de inversiones financieras creció un 6.5% interanualmente, alcanzando una cobertura de 1.81 veces (x), la cual se mantuvo estable respecto al promedio de los últimos cinco años (1.7x). Por su parte, las primas por cobrar aumentaron un 13.0%, con un índice de rotación de 98 días superior al promedio histórico (82 días).

En cuanto a los pasivos y patrimonio, la calificadora opina que el sector asegurador presenta una estructura estable y diversificada. Los pasivos aumentaron un 5.5%, impulsados principalmente por el incremento en las obligaciones con las sociedades acreedoras de seguros y fianzas, así como en las obligaciones financieras. Las reservas totales representaron el 55.7% de los pasivos, con un crecimiento interanual del 1.0%. Los recursos propios crecieron un 11.3%, impulsados por el aumento de los resultados acumulados y el patrimonio restringido, lo que permitió alcanzar una suficiencia patrimonial del 68.2% y mantener un bajo apalancamiento de 1.3 veces, sin cambios significativos respecto al periodo previo.

PCR considera que el sector asegurador mantiene niveles adecuados de rentabilidad, alcanzando los niveles más altos de los últimos cinco años. Este desempeño se debe al aumento de las primas netas y niveles favorables de siniestralidad, derivados de la reducción de siniestros pagados y de los ajustes en el ramo previsional. A diciembre 2024, la rentabilidad sobre patrimonio (ROE) fue de 12.3% y el retorno sobre activos (ROA) alcanzó el 5.4%. Las primas netas crecieron un 6.2%, impulsadas principalmente por el ramo de otros seguros generales, incendios y automotores. Las primas cedidas a los reaseguradores aumentaron un 7.2%, alcanzando un índice de cesión del 36.5%.

Por su parte, los gastos por siniestro ascendieron a USD 419.4 millones, con una disminución del 1.5%, impulsado principalmente por el menor pago de siniestros en el ramo previsional renta y pensiones, lo cual derivó en una siniestralidad directa del 45.4% y una siniestralidad neta devengada que se ubicó en 50.8% (diciembre 2023: 53.0%). La utilidad neta del sector experimentó un sólido crecimiento del 20.7%, esto refleja una mejora en la rentabilidad del sector.

---

<sup>2</sup> No se incluye pensiones

PCR considera que el sector asegurador muestra una evolución positiva, respaldada por el crecimiento en activos, primas netas y rentabilidad. Se espera que la industria experimente un crecimiento moderado, impulsado por la diversificación de productos y el uso de nuevas tecnologías. No obstante, enfrentará riesgos derivados de la concentración de mercado, por lo que las compañías deben mantener estrategias conservadoras y gestionar adecuadamente los riesgos asociados a factores externos como la inflación y las tasas de interés.

## **Análisis de la institución**

---

### **Reseña y operaciones**

Seguros e Inversiones, S.A. (SISA) ofrece productos en todos los ramos de seguros generales y de personas disponibles en el mercado, incluyendo vida, salud, accidentes, incendios, automotores, y fianzas, diferenciándose de sus competidores al incluir seguros agrícolas en su oferta. La aseguradora, es subsidiaria de Inversiones Financieras Grupo Cuscatlán, S.A., que a su vez es propiedad de Inversiones Cuscatlán Centroamérica, S.A., una compañía tenedora de inversiones estratégicas en el sector financiero. Esta estructura les permite aprovechar sinergias que fortalecen las operaciones del negocio, reforzando su posicionamiento en el mercado.

La estrategia de la aseguradora se enfoca en mantener una posición de liderazgo en el mercado salvadoreño y en establecer una presencia relevante en el mercado centroamericano de seguros. A cierre de 2024, la compañía se posiciona como el primer grupo asegurador en primas netas, con una participación del 23.5% del total del mercado.

### **Gobierno corporativo y RSE**

---

Bajo la opinión de PCR, la aseguradora cuenta con una estructura de gobierno corporativo apropiada, con la funcionalidad adecuada para el logro de sus objetivos estratégicos. En ese sentido, la calificadora opina que la organización apunta a prácticas de gestión buenas. Además, se considera que el personal que conforma esta estructura de Gobierno Corporativo cuenta con amplios conocimientos de la industria y la institución, que le permiten la ejecución efectiva de su planeación estratégica.

El Gobierno de la Aseguradora es ejercido por la Junta General de Accionistas (JGA) y la Junta Directiva. La JGA es el órgano supremo de la Sociedad según las disposiciones de las leyes aplicables y el Pacto Social, siendo su principal función elegir diligentemente a los integrantes de la Junta Directiva.

Las funciones principales de la Junta Directiva son la dirección estratégica de la aseguradora, asegurar la implementación de un buen Gobierno Corporativo, y supervisar y controlar la gestión de la Alta Gerencia. Está compuesta por 5 propietarios y 5 suplentes, con amplia experiencia en banca, finanzas y seguros. La Alta Gerencia, a su vez, actúa conforme al Código de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo, siendo responsable de implementar y ejecutar las políticas y controles internos aprobados por la Junta Directiva, con el fin de cumplir con los objetivos establecidos.

### **Responsabilidad Social Empresarial**

PCR reconoce que la aseguradora implementa acciones en favor de la comunidad y demás partes interesadas. Además, cuenta con políticas de Gobierno Corporativo que aseguran el correcto funcionamiento de la Junta Directiva y de sus áreas gerenciales y administrativas. Esta evaluación se basa en los resultados de la encuesta de factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) realizada por PCR.

### **Calidad de activos y portafolio de inversiones**

---

PCR considera favorable la calidad de los activos de la aseguradora y su filial, respaldada por una política de inversión conservadora, diversificación del portafolio adecuada, y niveles de liquidez sólidos. Estos factores aseguran que la compañía pueda cumplir con sus obligaciones a corto plazo y respaldar sus reservas técnicas. Además, la calificadora prevé que, en el corto y mediano plazo, no se producirán cambios significativos en la composición y calidad de los activos de la entidad.

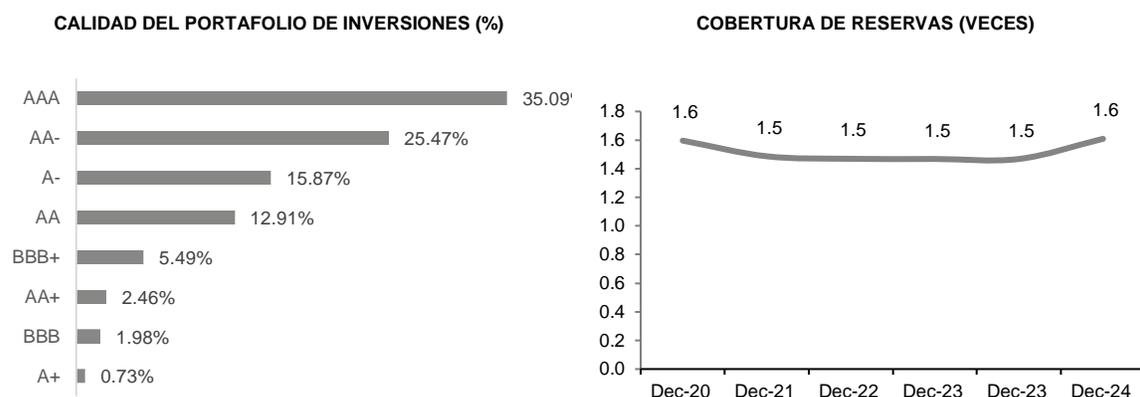
Los activos totalizaron al cierre de 2024 en USD 252.3 millones, registrando un aumento interanual de 5.5%, como resultado del crecimiento de las primas por cobrar (+21.4%) e inversiones financieras (+4.7%), que compensó parcialmente la disminución en sociedades deudoras de seguros y fianzas (-15.3%). En términos de participación, las inversiones representan el 54.5% del total de activos, seguido de las primas por cobrar con 26.5% y las sociedades deudoras de seguros y fianzas el 9.0%.

La aseguradora cuenta con una política de inversiones que define los lineamientos y controles para la selección, gestión y seguimiento de su cartera de inversiones. Esta política asegura el cumplimiento de las normativas regulatorias, aplicando criterios clave como seguridad, liquidez y rentabilidad para optimizar el rendimiento y

minimizar riesgos. El portafolio totalizó en US\$137.6 millones, integrado en su mayoría por instrumentos de renta fija, emitidos principalmente en el mercado local (94.5% del portafolio).

El portafolio de inversiones mostró una buena diversificación, tanto por emisor como por tipo de instrumento. Los depósitos en instituciones financieras representaron el 64.4% de las inversiones, seguidos por los instrumentos emitidos por el Estado cuya participación fue de 20.2%. Las obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas, que incluyen certificados de inversión, papel bursátil y reportos, representaron en conjunto el 9.5%. Adicionalmente, un 5.5% de las inversiones se realizaron en instrumentos extranjeros, ubicados en Costa Rica, Panamá, Perú y Colombia. Finalmente, las emisiones de instituciones financieras autónomas representaron el 0.4%.

El emisor más representativo en el portafolio fue el soberano, con una participación del 20.2% en el total de las inversiones. La mayoría de los emisores mostró buena calidad crediticia en escala local, con calificaciones en grado de inversión. Todas las inversiones fueron emitidas en dólares estadounidenses, lo que contribuye a mitigar el riesgo cambiario.



Fuente: SISA y Filial / Elaboración: PCR

La aseguradora realizó pruebas de estrés para determinar la pérdida máxima esperada de su portafolio, resultando un Valor en Riesgo mensual de US\$1.7 millones para SISA y US\$1.4 millones para su filial SISA Vida, representando el 3.4% y 1.6% del patrimonio respectivamente (en un escenario de estrés representaría el 6.8% y 3.1% respectivamente), por lo que no se considera un riesgo significativo para la aseguradora.

Acorde al art. 34 de la Ley de Sociedades de Seguros la aseguradora y su filial mantienen inversiones por un monto de US\$228.8 millones, de los cuales las inversiones elegibles ascienden a US\$189.7 millones, generando una suficiencia de inversiones del 15.2% para respaldar las reservas técnicas y patrimonio neto mínimo, aunque inferior al promedio reportado por el sistema (19.1%).

La liquidez de la aseguradora es adecuada, denotada por la relación de las disponibilidades e inversiones sobre las reservas totales equivalente a 1.6 veces, levemente inferior a la reportada por el sistema (1.8 veces). Adicionalmente, las inversiones de fácil liquidación<sup>3</sup> representaron el 71.9% del portafolio, lo que robustece su posición de liquidez.

### Calidad de las primas por cobrar

La cartera de primas por cobrar de la aseguradora presenta una buena calidad, con una diversificación adecuada al perfil del negocio y vencimientos controlados, en opinión de PCR no se anticipan cambios significativos en su condición en el corto o mediano plazo. Al cierre de 2024, las primas por cobrar netas totalizaron US\$67 millones, registrando un aumento interanual de 21.4% (USD 11.8 millones) relacionado principalmente con el segmento de daños en el ramo de incendios y líneas aliadas y en menor medida por las primas del segmento de personas por el ramo de accidentes y enfermedades.

En cuanto a la composición de las primas, los seguros de personas representaron el 47.8% del total. Dentro de este segmento, los seguros de vida contribuyeron con un 21.6%, mientras que el ramo de accidentes y enfermedades aportó un 17.8%. Los seguros generales conformaron el 52.2%, desglosados en incendios y líneas aliadas (25% del total), seguros automotores (16.5%), otros seguros generales (5.1%) y fianzas, con una representación del 0.5%.

<sup>3</sup> Vencimiento menor a un año

La cartera vencida representó el 14.8%, inferior al 16.7% reportado en 2023. Además, la aseguradora provisionó US\$1.2 millones por incobrabilidad, lo que representa una cobertura del 12.5% sobre las primas vencidas. Finalmente, el período de rotación de las primas por cobrar fue de 112 días para SISA y 84 días para la filial SISA Vida, lo que indica una gestión de cobro adecuada. El sistema reportó un indicador de rotación de 98 días.

### **Reaseguro**

---

SISA y su filial mantienen contratos de reaseguro adecuados para mitigar posibles impactos al patrimonio de la entidad. Adicionalmente, no se prevén cambios significativos en el corto plazo, en línea con el contrato vigente.

La aseguradora cuenta con una política de reaseguro en la que se definen los estándares y lineamientos generales para la contratación, monitoreo, evaluación y administración de las operaciones de reaseguro. Como política interna, en general sólo podrán ser aceptados reaseguradores inscritos en la SSF y que cuenten con calificación de riesgo "A-" o superior. A la fecha de análisis todos los reaseguradores cumplen con estos requisitos.

Al cierre de 2024, los seguros de vida y generales incluyen coberturas con contratos de exceso de pérdida donde la prioridad de retención sobre el patrimonio fue menor al 1%. Accidentes y enfermedades cuenta con un contrato proporcional tipo excedente, donde la prioridad de retención sobre el patrimonio es equivalente a un 0.05%. Adicionalmente, la aseguradora mantiene un contrato para la protección de eventos catastróficos en los ramos de incendio, diversos y vida.

La aseguradora cedió a sus reaseguradores el 40.5% de las primas, levemente superior al reportado 2023 (39%). El promedio histórico de cesión se situó en 42.3%, donde hasta 2022, estuvo influenciado por la estructura de reaseguro del ramo previsional.

### **Pasivos y adecuación de reservas**

---

En opinión de PCR, la adecuación de reservas de la aseguradora es acorde al perfil del negocio y su constitución está alineada con las normas emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero. Al cierre de 2024, los pasivos de SISA totalizaron USD 172.3 millones, reflejando un incremento interanual del 4.6% (USD 7.6 millones). Este aumento se atribuye principalmente a un crecimiento del 16.4% en las obligaciones con sociedades acreedoras de seguros y fianzas, y un alza del 13.8% en cuentas por pagar y otros pasivos. Estos incrementos fueron parcialmente compensados por una disminución del 2.4% en las reservas técnicas y una reducción del 9.5% en las obligaciones con asegurados.

Las reservas representan la mayor proporción de los pasivos con el 53.4% del total (dic-23: 57.7%) y totalizaron en USD 92 millones. La reducción mostrada corresponde principalmente a las reservas por siniestros en el ramo previsional y reservas por riesgo en curso en los ramos de vida colectivo y salud y hospitalización en el segmento de personas. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por un aumento en las reservas por siniestros en el segmento de daños, en los ramos de incendios y automotores. Las reservas por siniestros representaron el 42.8% de las reservas totales; mientras que las reservas por riesgo en curso y matemáticas representan el 57.2%.

### **Capitalización y apalancamiento**

---

PCR considera que la aseguradora mantiene una capitalización adecuada en sus indicadores de solvencia respaldada por el fortalecimiento de su patrimonio. Sin embargo durante el periodo analizado se observó una reducción en el margen de solvencia atribuida al incremento en los requerimientos de capital asociados a los ramos de daños, accidentes y enfermedades y seguros complementarios de vida. El patrimonio totalizó US\$80 millones, lo que representa un incremento del 7.4%, impulsado por la retención de utilidades.

La solvencia marginal de la aseguradora para enfrentar siniestralidades futuras se mantuvo en niveles adecuados. El indicador de suficiencia de patrimonio neto fue del 20.3% para SISA y 30.4% para SISA Vida, cumpliendo con el requerimiento de capital regulatorio. El apalancamiento patrimonial también mostró una tendencia estable, situándose en 2.2 veces, en similar posición que el promedio histórico de cinco años (2.1 veces), aunque aún superior al promedio del mercado (1.5 veces). La calificadora prevé que los niveles de apalancamiento se beneficiarán en el corto y mediano plazo debido a la reducción en la suscripción de primas del ramo previsional y a la menor constitución de reservas relacionadas con este ramo. Sin embargo, el fortalecimiento del patrimonio será igualmente clave para la evolución de sus indicadores de solvencia.

### **Resultado Técnico**

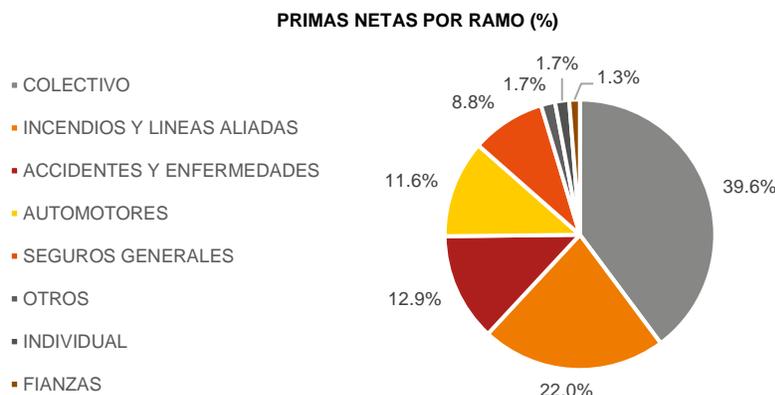
---

SISA y su subsidiaria han experimentado una tendencia positiva en sus indicadores de rentabilidad desde la recuperación postpandemia, situándose por encima del promedio de los últimos cinco años. Este desempeño se atribuye a una dinámica efectiva en la suscripción de primas, el mantenimiento de una siniestralidad controlada y una gestión eficiente de reservas. Aunque los indicadores de eficiencia son estables respecto a 2023, se observa un aumento comparado al promedio de los últimos cierres. La aseguradora ha mostrado la

capacidad de adaptarse frente a cambios normativos recientes y al impacto de externalidades, manteniendo márgenes buenos y rentabilidad adecuada.

En ese sentido, el retorno sobre patrimonio (ROE) y sobre activos (ROA) resultaron en 13.2% y 4.2%, superiores a los de 2023 (9.5% y 3.0%, respectivamente) y al promedio de los últimos cinco años (10% y 3.2%, respectivamente); situándose también ligeramente sobre el sector. Las primas netas presentan un crecimiento interanual de 7.1% (USD 14.4 millones) y alcanzaron los USD 216.9 millones, impulsadas principalmente por los ramos de vida colectivo, incendios y líneas aliadas y otros seguros generales. Por su parte, al considerar la cesión a los reaseguradores y el ajuste neto de reservas técnicas, las primas devengadas mostraron un incremento del 12%, impulsadas por el aumento en las primas retenidas y por la liberación de reservas.

La siniestralidad devengada se mantuvo estable al situarse en 49.9%, similar al 49.6% registrado al cierre de 2023 y por debajo del promedio de los últimos cinco años (58.4%). Además, este indicador se alineó con el promedio reportado por el sistema (50.8%).



*Fuente: SISA y Filial / Elaboración: PCR*

En 2024 los indicadores de eficiencia reflejaron un comportamiento estable, situando a los costos de adquisición sobre primas retenidas devengadas en 27.7% (diciembre 2023: 28.1%) y al gasto administrativo sobre primas retenidas en 18.2% (diciembre 2023: 18.0%). Sin embargo, en comparación con su tendencia histórica, los indicadores se han visto limitados por la suspensión de la suscripción de pólizas en el ramo previsional y el aumento del gasto debido al nuevo impuesto de Bomberos. Hasta 2022, el promedio histórico de eficiencia en costos de adquisición era del 18.3%, y el de gastos administrativos, del 15.5%. El control en la siniestralidad y eficiencia, y la buena gestión de suscripción de primas favorecieron al índice combinado que resultó en 95.81%, mejorando la posición de 2023 (97.53%).

El margen técnico ha mostrado una evolución positiva, impulsado por el comportamiento de las primas y la estabilidad en la siniestralidad y eficiencia de costos y gastos. El resultado técnico de las operaciones de seguros representó el 13.3% de las primas netas, superior al 11.5% registrado en 2023 y al promedio histórico del 10.7%. Finalmente, la utilidad neta totalizó en US\$10.5 millones, superando en 48.7% a la utilidad generada en 2023 y reflejando el buen desempeño de la aseguradora.

## Resumen de Estados Financieros Auditados

### BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA (US\$ MILES)

COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
DISPONIBLE	11.3	9.7	8.1	8.4	10.0
INVERSIONES FINANCIERAS	106.2	117.0	119.8	123.9	137.6
PRÉSTAMOS	1.2	1.9	12.1	7.6	0.0
PRIMAS POR COBRAR	50.1	52.6	62.7	55.2	67.0
SOCIEDADES DEUDORAS DE SEGUROS Y FIANZAS	9.6	16.5	17.9	26.8	22.7
INMUEBLES, MOBILIARIO Y EQUIPO	3.6	5.5	5.3	5.4	5.2
OTROS ACTIVOS	5.3	8.5	8.5	12.0	9.8
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>187.3</b>	<b>211.6</b>	<b>234.4</b>	<b>239.1</b>	<b>252.3</b>
OBLIGACIONES CON ASEGURADOS	2.3	2.7	11.0	12.6	11.4
SOCIEDADES ACREEDORAS DE SEGUROS Y FIANZAS	24.0	25.1	27.2	24.9	28.9
OBLIGACIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-
OBLIGACIONES CON INTERMEDIARIOS Y AGENTES	0.9	1.2	0.9	1.0	0.9
CUENTAS POR PAGAR	14.5	18.1	20.3	26.9	30.6
PROVISIONES	0.8	1.1	0.9	0.9	1.0
OTROS PASIVOS	5.7	3.4	2.8	4.1	7.3
RESERVAS TOTALES	78.6	92.8	98.8	94.4	92.1
RESERVAS TÉCNICAS	36.4	42.7	45.1	52.9	52.6
RESERVAS POR SINIESTROS	42.1	50.1	53.6	41.5	39.4
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>126.8</b>	<b>144.4</b>	<b>162.0</b>	<b>164.7</b>	<b>172.3</b>
CAPITAL SOCIAL PAGADO	10.0	18.6	18.6	18.6	18.6
RESERVAS DE CAPITAL	2.0	3.7	3.7	3.7	3.7
PATRIMONIO RESTRINGIDO	31.9	34.9	36.4	39.0	44.9
RESULTADOS ACUMULADOS	16.7	10.0	13.6	13.1	12.7
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>60.6</b>	<b>67.2</b>	<b>72.4</b>	<b>74.5</b>	<b>80.0</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>187.3</b>	<b>211.6</b>	<b>234.4</b>	<b>239.1</b>	<b>252.3</b>

Fuente: Seguros e Inversiones, S.A. y Filial / Elaboración: PCR

### ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)

ESTADO TÉCNICO	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
<b>PRIMAS NETAS</b>	<b>186.1</b>	<b>225.9</b>	<b>244.3</b>	<b>202.5</b>	<b>216.9</b>
(-) PRIMAS POR REASEGURO CEDIDO	84.9	102.6	107.3	79.0	87.8
<b>PRIMAS RETENIDAS NETAS</b>	<b>101.2</b>	<b>123.4</b>	<b>137.1</b>	<b>123.5</b>	<b>129.2</b>
AJUSTE TÉCNICO NETO DE RESERVAS TÉCNICAS	(1.6)	1.6	(2.8)	(8.3)	(0.2)
(-) GASTOS POR INCREMENTO DE RESERVAS TÉCNICAS	28.9	30.0	31.4	39.5	39.6
(+) INGRESOS POR DECREMENTOS DE RESERVAS TÉCNICAS	27.3	31.6	28.6	31.2	39.4
<b>PRIMAS NETAS DE RETENCIÓN DEVENGADAS</b>	<b>99.6</b>	<b>125.0</b>	<b>134.3</b>	<b>115.1</b>	<b>129.0</b>
(+) GASTOS DE ADQUISICIÓN Y RENOVACIÓN (COMISIONES)	23.4	26.1	31.1	38.4	43.8
(-) REEMBOLSO DE GASTOS POR CESIONES	5.7	7.0	6.8	7.2	8.0
<b>(-) COSTOS DE ADQUISICIÓN (COMISIONES)</b>	<b>17.7</b>	<b>19.0</b>	<b>24.3</b>	<b>31.2</b>	<b>35.8</b>
(+) GASTOS POR SINIESTROS	85.0	141.8	145.8	116.8	105.0
(-) SINIESTROS Y GASTOS RECUPERADOS POR REASEGURO Y REAFIANZAMIENTO CEDIDO	34.3	60.3	65.0	45.9	36.5
SALVAMENTOS Y RECUPERACIONES	0.5	0.8	0.5	1.6	2.2
<b>(-) COSTOS DE SINIESTROS NETO</b>	<b>50.3</b>	<b>80.7</b>	<b>80.4</b>	<b>69.3</b>	<b>66.3</b>
AJUSTE TÉCNICO NETO DE SINIESTRALIDAD	11.1	5.3	3.5	(12.2)	(2.0)
(+) GASTOS POR INCREMENTO DE RESERVAS POR SINIESTROS	24.4	25.5	18.1	10.8	21.3
(-) INGRESOS POR DECREMENTOS DE RESERVAS POR SINIESTROS	13.2	20.2	14.5	23.0	23.3
<b>(-) COSTOS DE SINIESTROS NETO</b>	<b>61.4</b>	<b>86.0</b>	<b>83.9</b>	<b>57.1</b>	<b>64.3</b>
<b>(=) RESULTADO TÉCNICO EN OPERACIONES DE SEGUROS</b>	<b>20.5</b>	<b>20.0</b>	<b>26.1</b>	<b>26.8</b>	<b>28.8</b>
(+) INGRESOS FINANCIEROS Y DE INVERSIÓN	6.4	7.7	7.6	8.6	9.7
(-) GASTOS FINANCIEROS NETOS	0.5	0.8	0.9	1.0	1.0
<b>(+) PRODUCTOS FINANCIEROS NETOS</b>	<b>5.9</b>	<b>6.9</b>	<b>6.7</b>	<b>7.7</b>	<b>8.8</b>
(-) GASTOS ADMINISTRATIVOS	16.5	21.9	21.3	25.7	23.4
(+) OTROS (GASTOS) INGRESOS NETOS	7.2	6.6	4.1	10.1	5.7
(-) RESERVAS DE SANEAMIENTO	7.8	2.4	3.4	9.0	4.6
<b>(=) UTILIDAD (PÉRDIDA) DE OPERACIÓN</b>	<b>9.4</b>	<b>9.2</b>	<b>12.2</b>	<b>9.9</b>	<b>15.3</b>
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	(2.7)	(3.2)	(3.7)	(2.8)	(4.8)
CONTRIBUCIÓN ESPECIAL	(0.4)	-	-	-	-
<b>(=) UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA DE IMPUESTOS</b>	<b>6.3</b>	<b>6.0</b>	<b>8.5</b>	<b>7.1</b>	<b>10.5</b>

Fuente: Seguros e Inversiones, S.A. y Filial / Elaboración: PCR

**INDICADORES FINANCIEROS**

INDICADOR	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
<b>LIQUIDEZ</b>					
INVERSIONES TOTALES / ACTIVOS	57.3%	56.2%	56.3%	55.0%	54.5%
INVERSIONES FINANCIERAS / RESERVAS TOTALES	1.4	1.3	1.3	1.4	1.5
LIQUIDEZ SISA (SSF)	0.9	1.1	1.0	0.8	0.8
LIQUIDEZ SISTEMA (SSF)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
<b>COBERTURA</b>					
INDICADOR DE COBERTURA	1.6	1.5	1.5	1.5	1.6
EXCEDENTE O DEFICIENCIA DE INVERSIÓN SISA (SSF)	29.1%	38.2%	24.3%	20.7%	15.2%
EXCEDENTE O DEFICIENCIA DE INVERSIÓN SECTOR (SSF)	16.2%	14.0%	15.2%	13.8%	19.1%
<b>SOLVENCIA</b>					
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2
APALANCAMIENTO SECTOR	1.5	1.6	1.6	1.5	1.5
SUFICIENCIA O DEFICIENCIA DE PATRIMONIO NETO SISA (SSF)	47.1%	46.6%	49.2%	42.8%	20.3%
SUFICIENCIA/DEFICIENCIA DE PATRIMONIO NETO SECTOR (SSF)	76.2%	61.2%	50.1%	57.4%	68.2%
<b>EFICIENCIA</b>					
ÍNDICE COMBINADO SISA	95.9%	100.54%	96.34%	97.5%	95.8%
GASTOS ADMINISTRATIVOS A PRIMAS NETAS	14%	17%	15%	12%	12%
GASTO DE ADMINISTRACIÓN / PRIMA RETENIDA	13.6%	13.7%	7.7%	18.0%	18.2%
COSTO DE ADQUISICIÓN / PRIMA RETENIDA	20.1%	19.5%	25.6%	28.1%	27.7%
<b>PRIMAS</b>					
PRIMAS CEDIDAS	45.6%	45.4%	43.9%	39.0%	40.5%
PRIMAS RETENIDAS	54.4%	54.6%	56.1%	61.0%	59.5%
ROTACIÓN PRIMAS POR COBRAR DÍAS (SSF)	116	108	101	100	112
ROTACIÓN PRIMAS POR COBRAR DÍAS SECTOR (SSF)	89	82	83	94	98
<b>SINIESTRALIDAD</b>					
SINIESTROS CEDIDOS	40.3%	42.5%	44.6%	39.3%	34.7%
SINIESTROS RETENIDOS	59.7%	57.5%	55.4%	60.7%	65.3%
SINIESTRALIDAD DIRECTA	45.7%	62.8%	59.7%	57.7%	48.4%
SINIESTRALIDAD RETENIDA	49.7%	65.4%	58.6%	56.1%	51.3%
SINIESTRALIDAD NETA DEVENGADA	56.8%	69.8%	53.0%	49.6%	49.9%
<b>RENTABILIDAD</b>					
ROA PCR	3.36%	2.83%	3.64%	2.96%	4.2%
ROE PCR	10.39%	8.92%	11.8%	9.5%	13.2%
ROE ANUALIZADO DEL SECTOR (SSF)	6.0%	4.6%	12.2%	11.2%	12.3%

*Fuente: Seguros e Inversiones, S.A. y Filial y SSF/ Elaboración: PCR*

**Nota sobre información empleada para el análisis**

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.