

ASISA

CERTIFICADO  
NUMERO

CANTIDAD DE  
ACCIONES

# SEGUROS E INVERSIONES, S.A.

DEL DOMICILIO DE SANTA TECLA, LA LIBERTAD, EL SALVADOR, C. A.

CERTIFICADO DE ACCIONES

SERIE UNICA

Autorizada por resolución del Ministerio de Economía No. 2111, de las 8 y 30 horas del 19 de junio de 1962. Constituida por Escritura Pública, otorgada a las 20 horas y 30 minutos del día 12 de febrero de 1962, ante el Notario Fernando Basilio Castellanos, inscrita en el Registro de Comercio, que llevó el Juzgado Tercero de lo civil y de Comercio de este distrito, al Número CIENTO TREINTA Y NUEVE, del libro No. CATORCE, del Registro de Sociedades, el día 11 de abril de 1962. El plazo de la Sociedad es indeterminado. Aumentando su Capital Social en su parte fija en la suma de CINCO MILLONES NOVECIENTOS TREINTA Y SIETE MIL QUINIENTOS COLONES, que equivalen a SEISCIENTOS SETENTA Y OCHO MIL QUINIENTOS SESENTA Y UN DOLARES CON CUATROCIENTOS VEINTIOCHO MIL QUINIENTOS SETENTA Y UN MILLONESIMAS DE DÓLAR, MONEDA DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA, según acuerdo de la Junta General Extraordinaria de Accionistas, de fecha 7 de Febrero del 2003, por lo que el nuevo capital será de OCHENTA Y SIETE MILLONES QUINIENTOS MIL COLONES, que equivalen a DIEZ MILLONES DE DOLARES, MONEDA DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA. La Escritura de Constitución de la Sociedad ha tenido otras sucesivas modificaciones, y según Escritura Pública que contiene todas las cláusulas y estatutos que actualmente la rigen y constituyen el pacto social vigente, otorgada en la ciudad de Santa Tecla, a las quince horas y quince minutos del día 4 de Julio del 2003, ante la Notario Edna Mercedes Villatoro Barriere, inscrita en el Registro de Comercio al número CINCO, del libro de Registro de Sociedades No. UN MIL OCHOCIENTOS TREINTA Y CINCO, el día 30 de Julio del 2003.

Inscripción y registro como emisor por la Junta Directiva del Mercado de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. hoy Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., en su sesión JD-14/93 de fecha 22/06/1993. Autorización de registro como emisor en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero en su sesión CD-4/95 de fecha 18/01/1995. Autorización del Emisor para inscribir Acciones en Mercado de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. hoy Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y la Superintendencia de Valores en su sesión JD-1731 de fecha 06/07/1998. Inscripción de la emisión de Certificados de Acciones, por la Junta Directiva de Mercado de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., hoy Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. en su sesión JD-16/98 de fecha 18/08/1998. Autorización de registro de la emisión de Acciones en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia de Valores en su sesión CD-76/98 de fecha 3/12/1998. Autorización del Emisor para inscribir Acciones en la Bolsa de Valores y la Superintendencia de Valores en Acta de Junta General de Accionistas No. 61 de fecha 8/02/2002. Inscripción de la emisión de certificados de acciones por la Junta Directiva de Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., en su sesión JD-09/2005 de fecha 17/05/2005. Autorización de registro de la emisión de Acciones en el Registro Publico Bursátil de la Superintendencia de Valores en su sesión CD-30/2005 de fecha 26/07/2005. Autorización del Emisor para inscribir Acciones en la Bolsa de Valores y la Superintendencia de Valores en Acta de Junta General de Accionistas No. 62 de fecha 7/02/2003. Inscripción de la emisión de certificados de acciones por la Junta Directiva de Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., en su sesión JD-09/2005 de fecha 17/05/2005. Autorización de registro de la emisión de Acciones en el Registro Publico Bursátil de la Superintendencia de Valores en su sesión CD-30/2005 de fecha 26/07/2005.

Los valores objeto de esta oferta se encuentran asentados en el Registro Publico Bursatil de la Superintendencia. Su registro no implica certificación sobre la calidad del valor o la solvencia del emisor. La inscripción de la emisión en la Bolsa no implica certificación sobre la calidad del valor o la solvencia del emisor. Esta Acción puede ser negociada en la Bolsa de Valores.

**CAPITAL SOCIAL SUSCRITO Y PAGADO: ₡87,500,000 (Equivalentes a US \$10,000,000.00 Dólares de los Estados Unidos de América)**

REPRESENTADO Y DIVIDIDO EN UN MILLON DOSCIENTAS CINCUENTA MIL ACCIONES COMUNES Y NOMINATIVAS, CADA UNA CON IGUALES DERECHOS Y OBLIGACIONES CON UN VALOR NOMINAL DE SETENTA COLONES CADA UNA (EQUIVALENTES A \$8.00 Dólares de los Estados Unidos de América).

Certificamos que : «nombre» es dueño de «acciones» acciones de "Seguros e Inversiones, S.A.", las que ha pagado totalmente.

Nueva San Salvador, \_\_\_ de \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_.

\_\_\_\_\_  
Presidente

\_\_\_\_\_  
Secretario

## DERECHOS Y OBLIGACIONES PRINCIPALES DEL TENEDOR DE ESTE CERTIFICADO

- I. Cada acción da derecho a un voto en toda clase de Juntas Generales.
- II. Cada acción es indivisible.
- III. Las acciones que no estén totalmente pagadas no podrán transferirse sin previa autorización de la Junta Directiva.
- IV. Las Acciones o el Certificado de Acciones es un título necesario para acreditar, ejercer y transmitir la calidad de accionistas.
- V. Para ejercer los derechos de participación en las Juntas General de Accionistas y en general en la administración social, bastará que el socio aparezca registrado como tal en el Libro de Registro de Accionistas.
- VI. En todo caso de aumento de capital de la sociedad, los propietarios de las acciones, en la época en que se aumente el capital, tendrán en proporción al número de las que poseen, el derecho preferente para suscribir las nuevas.
- VII. Los pagos a cuenta de las aportaciones que deben efectuar los accionistas y sus sucesores no pueden compensarse con los derechos, acciones o créditos que aquellos tengan contra la sociedad.
- VIII. Son transferibles sin necesidad del consentimiento de la sociedad, mediante endoso o por cualquier otro medio legal, debiendo inscribirse en el Libro de Registro de Acciones de la Sociedad.
- IX. Si en un mismo certificado se encuentran representadas varias acciones de un mismo titular, éste podrá exigir a la sociedad que emita dos o más certificados por los montos que el accionista desee.
- X. El emisor debe realizar el asiento en su Libro de Registro de Accionistas, dentro de los cinco días siguientes a la presentación de la documentación necesaria para efectuar el correspondiente acuerdo.
- XI. El accionista podrá hacerse representar en las Juntas Generales por otro accionista o por un tercero.
- XII. Dentro de cada categoría de acciones, todos gozarán de iguales derechos y obligaciones. Cuando no existan acciones preferidas, todas las acciones tendrán iguales derechos y obligaciones. La distribución de Utilidades, respecto a las acciones pagadas y en su caso, del capital social, se llevará a cabo en proporción al valor exhibido de tales acciones.
- XIII. El accionista al cual le fuere negado el derecho preferente de suscripción que indica el Código de Comercio, podrá exigir a la sociedad que anule las acciones suscritas en su perjuicio, y emita a su favor los valores correspondientes.
- XIV. Todo accionista tiene derecho a pedir en las Juntas Generales, que se le proporcione toda la información necesaria de los asuntos en discusión.
- XV. Pago de Rendimientos: Seguros e Inversiones, S.A., reparte dividendos a sus accionistas cada año de conformidad a las resoluciones que tome la Junta General de Accionistas.
- XVI. Negociabilidad: El valor de las Acciones puede ser negociado en mercado secundario, exclusivamente a través de la Bolsa de Valores.
- XVII. Depósito y Custodia: Todos los certificados de acción que se negociarán en la Bolsa de Valores deberán estar depositados y endosados en administración, a favor de Central de Depósito de Valores, S.A. DE C.V., CEDEVAL, con 24 horas de anticipación a la negociación.
- XVIII. Reposición de los Títulos: En caso que el tenedor de un certificado de acciones solicite la reposición del mismo al emisor, este último deberá enviar a la Bolsa de Valores, a más tardar el día siguiente hábil de recibida la solicitud de reposición, una notificación de dicha situación, indicando las características del certificado, la fecha en que se colocó y demás características necesarias para su identificación, para los efectos legales consiguientes.
- XIX. Condición especial para los Accionistas: Ningún accionista podrá poseer más del uno por ciento del capital social, sin previa autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero.

### ESPACIO PARA ENDOSOS

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

# PROSPECTO DE ACCIONES

**SISA**

**MENSAJE DEL PRESIDENTE LIC. ALFREDO CRISTIANI**

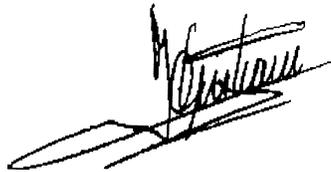
---

Seguros e Inversiones, S.A. (SISA), en concordancia con las nuevas leyes que rigen el sistema financiero de El Salvador, ha inscrito sus acciones en la Bolsa de Valores para que éstas puedan ser negociadas en mercado secundario. Esto es consistente con el apoyo que se le ha dado al Mercado Bursátil de El Salvador desde sus inicios, ya que SISA se encuentra presente como emisor de valores desde el año 1994.

Asimismo, creemos que la inscripción de las acciones da una mayor transparencia al mercado asegurador y también le da un valor agregado a las inversiones de los actuales y futuros accionistas de nuestra empresa.

En las siguientes hojas de este folleto ustedes podrán encontrar la información más importante de nuestra empresa, las características de nuestra Emisión de Certificados de Acciones, incluyendo la **CLASIFICACION DE RIESGO "EAA"** otorgada por PACIFIC y la **CLASIFICACION DE RIESGO "EAA"** otorgada por **EQUILIBRIUM** Clasificador de Riesgo, las cuales representan uno de las más altas calificaciones otorgados a una empresa de seguros en el país. Le invitamos a conocer a la Aseguradora Líder de El Salvador.

Atentamente,



**Alfredo F. Cristiani B.**

**Presidente**

**JUNTA DIRECTIVA**

---

- **Presidente** : Lic. Alfredo Felix Cristiani Burkard
- **Secretaria** : Sra. María Emilia Schonenberg Llach
- **Primer Director Vocal** : Ing. Maximiliano Guillermo Novoa Yùdice
- **Segundo Director Vocal** : Lic. Saúl Suster Ramírez
- **Vicepresidente** : Dr. Rafael A. Ovidio Villatoro
- **Secretario Suplente** : Ing. José Alberto Samayoa Rivas
- **Director Suplente** : Ing. Rodrigo Ernesto Ortiz Barriere
- **Director Suplente** : Lic. Mònica Beatriz Bahaia de Saca

Credencial de miembros de Junta Directiva inscrita en el Registro de Comercio No.48 del libro 1785 del Registro de Sociedades. Electos para un plazo de tres años contados a partir del 6 de Marzo de 2003.

**CURRICULUM VITAE PRESIDENTE**

---

**NOMBRE** :Lic. Alfredo Félix Cristiani Burkard

**CARGO** :Presidente y Representante Legal

**EDAD** :57 años

**PROFESION** :Lic. en Administración de Empresas

**EXPERIENCIA LABORAL** :Actualmente se desempeña como Presidente de Seguros e Inversiones, S.A., Director Droguería Santa Lucía S.A. de C.V., Director Cristiani Burkard, S.A. de C.V., Director de Consejo, S.A. de C.V., Director de Inversiones Colón S.A. de C.V. Fue seleccionado candidato a la Presidencia de la República, y en los comicios de Marzo de 1989 fue electo Presidente de la República para el período de 1989-1994, ha trabajado como agricultor y empresario de industrias y servicios. Ha sido directivo de las más importantes organizaciones gremiales.

**CURRICULUM VITAE DIRECTOR EJECUTIVO**

---

- **NOMBRE** :Lic. José Eduardo Montenegro Palomo
- **PROFESION** :Lic. en Administración de Empresas  
Maestría en Administración de Empresas
- **CARGO** :Director Ejecutivo
- **EDAD** :43 años
- **EXPERIENCIA LABORAL** :Director Ejecutivo de SISA, VIDA, S.A., SEGUROS DE PERSONAS, Director Ejecutivo de Seguros e Inversiones, S.A., Director de la Asociación Nacional de la Empresa Privada (ANEP), Asesor de Junta Directiva del Banco Multisectorial de Inversiones (BMI), Director Presidente de Tecsefin S.A. de C.V., Director Vicepresidente del Parque Jardín las Rosas de San Salvador, S.A. de C.V., Director de la Escuela Superior de Economía y Negocios (ESEN), Director Financiero y Director Propietario de Servicio Técnico Agrícola Industrial, S.A. de C.V. (SERTESA), Director Propietario de Unión de Industrias de Fertilizantes, S.A. de C.V. (UNIFERSA), Director Suplente de Tecnología Agroindustrial, S.A. de C.V. (TECNOAGRO, S.A. DE C.V.), Director Propietario de Materiales para Construcción, S.A. de C.V., Director del Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO), Viceministro de Hacienda, Gerente General y Director de la Financiera Multivalores S.A., Director de la Administración Nacional de Telecomunicaciones (ANTEL), Director de la Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V., Concejal del Centro Interamericano de Administración Tributaria (CIAT), Director Suplente del Banco Desarrollo, S.A., Miembro del Comité de Economía del GOES, Director Vicepresidente del Comité Agropecuario de la Cámara de Comercio e Industria de El Salvador, Director Propietario de la Asociación de Proveedores Agrícolas (APA). Ha sido profesor de Finanzas de la Universidad Dr. José Matías Delgado y de la Escuela Superior de Economía y Negocios (ESEN).

## **ANTECEDENTES**

---

SEGUROS E INVERSIONES, S.A. fue constituida como Sociedad Anónima el 11 de abril de 1962, con Capital Social de ₡100,000.00. A partir de su constitución, el pacto social ha tenido varias modificaciones, especialmente en lo relacionado al capital, el cual se ha incrementado en varias ocasiones conforme a los acuerdos de Junta General de Accionistas, Acta numero sesenta y uno, de la sesión celebrada a las dieciséis horas del día ocho de febrero del dos mil dos, acuerda aumentar el capital en ₡6,562,500.00 equivalentes a \$750,000.00, es decir que el nuevo Capital Social es de ₡81,562,500.00 equivalentes a \$9,321,428.57.

En 1963 fueron abiertas al público las primeras oficinas. En 1967, a sólo 4 años de labor, inauguró su edificio ubicado en la Alameda Dr. Manuel Enrique Araujo. En estas instalaciones gran parte de la historia de SISA tomó lugar. Durante los años setenta, la empresa se adapta a una mayor competencia, por la entrada de varias aseguradoras al mercado. En adición, nuestro brazo protector llegó mas lejos cuando SISA comenzó a vender seguros de salud en 1973, después de su décimo aniversario. Después de momentos difíciles de crisis nacional, en las décadas de los setenta y ochenta, la situación nacional comenzó a cambiar con la firma de los acuerdos de paz en Enero de 1992. SISA además escaló posiciones en el mercado de seguros hasta llegar al primer lugar en ese año. Estuvimos bastante orgullosos por que podemos decir que desde ese años hasta ahora, SISA ha mantenido esa posición privilegiada. En 1996 hubo cambios en la organización de la empresa, y en 1997 se trasladan a las modernas instalaciones ubicadas en Carretera a Nueva San Salvador, Centro Financiero SISA. Para cumplir con los requerimientos del año 2000, se implementó el sistema ACSEL, un moderno sistema de base de datos, que servirá para que SISA continúe sobresaliendo y brindar así un servicio mas eficiente y dinámico a nuestros clientes. Para diciembre del año 2004, las utilidades de SEGUROS E INVERSIONES, aumentaron un 70% en relación al 2003, alcanzando el monto de \$6,412,182, dicho resultado ha sido producto de diferentes acciones tomadas por la compañía, en suscripción de negocios, manejo de siniestros, política de retención de riesgos, así como la fidelizacion de nuestra cartera.

## **PERFIL DE SEGUROS E INVERSIONES, S.A.**

---

SEGUROS E INVERSIONES, S.A., es una Institución dedicada a la explotación de los seguros de daños, a operaciones de reaseguro en los diferentes ramos, a contraer créditos y obligaciones en general, a conceder todo tipo de créditos y financiamientos y a todas las actividades y operaciones permitidas por la Ley de Sociedades de Seguros.

Gracias a la posición de mantener nuestra tradicional orientación al cliente y a la obtención de un crecimiento acompañado de un rendimiento financiero, hemos podido colocarnos como líderes en la producción de primas netas, habiendo alcanzado \$75,657,969 a Diciembre de 2004, lo que nuevamente posiciona a la compañía como líder en el Mercado Asegurador.

El énfasis de la gestión en el área de siniestros fue la atención al cliente. Este esfuerzo es consistente con la estrategia global de nuestra compañía. La atención de nuestros asegurados para el pago de indemnizaciones constituye uno de nuestros mayores esfuerzos y estamos trabajando por establecer estrategias y adecuar nuestros recursos para hacerle frente a los retos venideros y al mismo tiempo obtener los mejores resultados.

## **HECHOS ESENCIALES**

---

1. Según Acuerdos de la Junta General de Accionistas, Acta numero sesenta y dos, de la sesión celebrada a las dieciséis horas del día siete de febrero del dos mil tres, se acordó la distribución de un dividendo correspondiente al Ejercicio 2004, de \$4.80 en efectivo, por Acción equivalente a \$6,000,000.00. Se acordó el nombramiento de KPMG, PEAT MARWICK, cómo Auditor Externo para el Presente Ejercicio.
2. UBCI y la Corporación Financiera Internacional, han expresado el interés de adquirir una participación en Seguros e Inversiones, de hasta un 75% y 25% respectivamente. Los términos de la oferta están pendientes de ser comunicados. La operación esta sujeta a la autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero.

## **ACTIVIDADES ECONOMICAS PRINCIPALES**

---

La principal actividad económica de Seguros e Inversiones es la venta de Seguros y Fianzas.

## **EMPRESAS RELACIONADAS**

---

El Grupo Empresarial al cual pertenece Seguros e Inversiones. S.A., es el formado por Inversiones Colon, S.A. de C.V., CONSEJO, S.A. de C.V. y TECSEFIN S.A. de C.V.

## **SERVICIOS Y/O PRODUCTOS QUE OFRECE SISA**

---

SEGURO DE INCENDIO Y LINEAS ALIADAS, SEGURO DE AUTOMOTORES, SEGURO DE TRANSPORTE TERRESTRE, SEGURO DE TRANSPORTE MARITIMO, SEGURO DE RESIDENCIA, SEGURO DE FIDELIDAD, SEGURO DE ROBO Y HURTO, SEGURO DE EQUIPO ELECTRONICO, SEGURO DE DINERO Y VALORES, SEGURO DE RESPONSABILIDAD CIVIL, OTROS RAMOS DIVERSOS DE SEGUROS DE DAÑOS, OPERACIONES DE CREDITO Y FIAZAS.

## **DATOS RELATIVOS A LA EMISION – AUTORIZACION Y REGISTRO**

---

Las acciones de SEGUROS E INVERSIONES, S.A. cuentan con las autorizaciones siguientes:

1. Inscripción y registro de SEGUROS E INVERSIONES, S.A. como emisor por la Junta Directiva del **Mercado de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. hoy, Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.** en su sesión **JD-14/93 de fecha 22 de junio de 1993.**
2. Autorización de registro como emisor en el Registro Público Bursátil de la **Superintendencia del Sistema Financiero** en su sesión **CD-4/95 de fecha 18 de enero de 1995.**
3. Autorización del **Emisor** para inscribir Acciones en la Bolsa de Valores y la Superintendencia de Valores en su sesión **JD-1731 de fecha 6 de Julio 1998.**
4. Inscripción de la **Emisión** de Certificados de Acciones, por la Junta Directiva de **Mercado de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., hoy Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.** en su sesión **JD-16/98 de fecha 18 de Agosto de 1998.**
5. Autorización de registro de la **Emison** de Acciones en el Registro Público Bursátil de la **Superintendencia de Valores** en su sesión **CD-76/98 de fecha 3 de Diciembre de 1998.**
6. Autorización del **Emisor** para inscribir Acciones en la Bolsa de Valores y la Superintendencia de Valores en Acta de **Junta General de Accionistas No. 61 de fecha 8 de Febrero 2002.**
7. Inscripción de la **Emisión** de Certificados de acciones por la Junta Directiva de **Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.,** en su sesión **JD-09/2005 de fecha 17 de Mayo del 2005.**
8. Autorización de registro de la **Emisión** de Acciones en el Registro Publico Bursátil de la Superintendencia de Valores en su sesión **CD-30/2005 de fecha 26 de Julio del 2005.**

***"Los valores objeto de esta oferta se encuentran asentados en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia. Su registro no implica certificación sobre la calidad del valor o la solvencia del emisor. La inscripción de la emisión en la Bolsa no implica certificación sobre la calidad del valor o la solvencia del emisor."***

**CARACTERISTICAS DE LAS ACCIONES DE SEGUROS E INVERSIONES, SOCIEDAD ANONIMA**

---

- **Denominación de la Emisión** : ASISA
- **Forma de Emisión** : Serie Unica
- **Clase de Valor** : Certificado de Acciones
- **Plazo** : Indeterminado
- **Forma de Circulación de las Acciones** : Comunes y Nominativas
- **Monto del Aumento de Capital Social** : ₡6,562,500.00 (equivalentes a \$750,000.00 Dólares de los Estados Unidos de América)
- **Cantidad de Acciones del Aumento de Capital** : 65,625 (Sesenta y Cinco Mil Seiscientas Veinticinco Acciones)
- **Monto de la Emisión** : ₡81,562,500.00 (equivalentes a \$9,321,428.57 Dólares de los Estados Unidos de América), de Capital Social totalmente pagado.
- **Cantidad de Acciones** : 815,625 (Ochocientos Quince Mil Seiscientos Veinticinco Acciones)
- **Valor Nominal de cada Acción** : ₡100.00 (equivalentes a \$11.428571 Dólares de los Estados Unidos de América)
- **Valor Contable por Acción (Junio 05)** : ₡157.50 (equivalentes a \$18.00 Dólares de los Estados Unidos de América)

- **Pago de rendimientos:**

SEGUROS E INVERSIONES S.A., reparte dividendos a sus accionistas cada año de Conformidad a las resoluciones que tome la junta General de Accionistas.

- **Negociabilidad:**

El valor de las acciones puede ser negociado en mercado secundario exclusivamente a través de la Bolsa de Valores.

- **Deposito y Custodia :**

Todos los certificados de Acción que se negociarán en la Bolsa de Valores, deberán estar depositados y endosados en administración, a favor de Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V., CEDEVAL, con 24 horas de anticipación a la negociación.

- **Reposición de los Títulos :**

En caso que el tenedor de un certificado de acciones solicite la reposición del mismo al emisor, este último deberá enviar a la Bolsa de Valores, a más tardar el día siguiente hábil de recibida la solicitud de reposición, una notificación de dicha situación, indicando las características del certificado, la fecha en que se colocó y demás características necesarias para su identificación, para los efectos legales consiguientes.

- **Condición especial para los Accionistas:**

Ningún accionista podrá poseer más del uno por ciento del Capital Social, sin previa autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero.

- **Clasificación de Riesgo:**

La Clasificación de riesgo para SEGUROS E INVERSIONES. S.A., según información financiera al 31 de Marzo del año 2005 es la siguiente:

- **Equilibrium: EAA**
- **Pacific: EAA**

Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece y en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.

- **Derechos y Deberes de los Accionistas:**

1. Cada acción da derecho a un voto en toda clase de Juntas Generales.
2. Cada acción es indivisible.
3. Las acciones que no estén totalmente pagadas no podrán transferirse sin previa autorización de la Junta Directiva.
4. Las Acciones o el Certificado de Acciones es un título necesario para acreditar, ejercer y transmitir la calidad de accionistas.
5. Para ejercer los derechos de participación en las Juntas Generales de Accionistas y en general en la administración social, bastará que el socio aparezca registrado como tal en el Libro de Registro de Accionistas.
6. En todo caso de aumento de capital de la sociedad, los propietarios de las acciones, en la época en que se aumente el capital, tendrán en proporción al número de las que poseen, el derecho preferente para suscribir las nuevas.
7. Los pagos a cuenta de las aportaciones que deben efectuar los accionistas y sus sucesores no pueden compensarse con los derechos, acciones o créditos que aquellos tengan contra la sociedad.
8. Son transferibles sin necesidad del consentimiento de la sociedad, mediante endoso o por cualquier otro medio legal, debiendo inscribirse en el Libro de Registro de Acciones de la Sociedad.
9. Si en un mismo certificado se encuentran representadas varias acciones de un mismo titular, éste podrá exigir a la sociedad que emita dos o más certificados por los montos que el accionista desee.
10. El emisor debe realizar el asiento en su Libro de Registro de Accionistas, dentro de los cinco días siguientes a la presentación de la documentación necesaria para efectuar el correspondiente acuerdo.

11. El accionista podrá hacerse representar en las Juntas Generales por otro accionista o por un tercero.
12. Dentro de cada categoría de Acciones, todos gozarán de iguales derechos y obligaciones. Cuando no existan acciones preferidas, todas las acciones tendrán iguales derechos y obligaciones. La distribución de Utilidades, respecto a las acciones pagadas y en su caso, del capital social, se llevará a cabo en proporción al valor exhibido de tales acciones.
13. El accionista al cual le fuera negado el derecho preferente de suscripción que indica el Código de Comercio, podrá exigir a la sociedad que anule las acciones suscritas en su perjuicio, y emita a su favor los valores correspondientes.
14. Todo accionista tiene derecho a pedir en las Juntas Generales, que se le proporcione toda la información necesaria de los asuntos en discusión.

**SEGUROS E INVERSIONES, S.A.****INFORMACION FINANCIERA**

- Estados Financieros e Indicadores Financieros (31 de Julio de 2005 y 2004)
- Estados Financieros e Indicadores Financieros (31 de Diciembre de 2004 y 2003)
- Estados Financieros Consolidados e Indicadores Financieros (31 de Julio de 2005 y 2004)
- Estados Financieros Consolidados e Indicadores Financieros (31 de Diciembre de 2004 y 2003)
- Estados Financieros Auditados (31 de Diciembre de 2004 y 2003, Con el Informe de los Auditores Independientes)
- Informes de Clasificación de Riesgo al 31 de Marzo del 2005

# SEGUROS E INVERSIONES, S. A.



**Balance de Situación General Consolidado al 31 de Julio del 2005 y 2004**

Cifras expresadas en Dolares

Cuenta	2.005	2.004
Disponible	361.443,12	245.286,68
Inversiones financieras	13.718.759,25	13.622.562,30
Préstamos	3.758.192,68	1.538.005,83
Primas por cobrar	5.592.206,03	5.281.509,88
Sociedades Deudoras de Seg. Y Fianzas	3.943.937,55	5.095.426,28
Inversiones permanentes	6.641.816,00	6.750.805,63
Inmuebles, mobiliario y equipo	6.908.585,05	7.497.750,08
Otros activos	4.405.028,36	5.413.956,45
<b>Total activo</b>	<b>45.329.968,04</b>	<b>45.445.301,13</b>
Obligaciones con asegurados	426.427,94	493.823,76
Reservas técnicas	7.923.346,00	7.080.024,00
Reservas por Siniestros	7.045.958,96	7.772.767,23
Sociedades Acreedoras de Seg. Y fianz.	6.759.677,46	6.150.442,51
Obligaciones financieras	4.612.327,88	4.792.633,33
Obligaciones con Intermediarios de seg.	2.594,90	19.956,52
Cuentas por pagar	1.024.422,60	1.075.952,16
Provisiones	38.941,09	36.551,45
Otros pasivos	322.016,58	779.134,36
<b>Total pasivo</b>	<b>28.155.713,41</b>	<b>28.201.285,32</b>
Capital social	10.000.000,00	10.000.000,00
Aportes pendientes de formalizar	0,00	2.000.000,00
Reservas de capital	2.000.000,00	0,00
Patrimonio restringido	3.398.643,28	3.539.458,48
Resultados acumulados de años anteriores	1.106.975,52	553.995,80
Resultados acum. Del presente ejercicio	668.635,82	1.150.561,53
<b>Total patrimonio</b>	<b>17.174.254,62</b>	<b>17.244.015,81</b>
<b>Total pasivo más patrimonio</b>	<b>45.329.968,03</b>	<b>45.445.301,13</b>

**SEGUROS E INVERSIONES, S. A.****SISA**

Estado de Resultados al 31 de Julio del 2005 Y 2004

Cifras expresadas en Dolares

<b>Cuenta</b>	<b>2.005</b>	<b>2.004</b>
Ingresos:		
Primas productos	18.928.334,76	14.247.938,91
Ingresos por decremento Rvas	7.880.462,00	4.588.650,00
Siniestros y Gastos Recup. Por Reaseg.	1.740.888,60	1.789.095,00
Reembolso de gastos por cesion de seg.	282.812,99	1.398.205,67
Salvamentos y Recuperaciones	162.827,48	17.178,10
Ingresos financieros y de Inversion	718.641,36	424.852,27
Ingresos por Recup de activos y prov.	10.126,08	41.457,77
Ingresos extraordinarios y de ejerc. Ant.	53.981,49	568.537,13
<b>Total ingresos</b>	<b>29.778.074,76</b>	<b>23.868.314,82</b>
Gastos:		
Siniestros	8.457.451,21	5.863.553,75
Primas cedidas	7.999.203,85	123.906,25
Gasto por Incremento de reservas	7.262.889,00	3.258.526,47
Gtos adquisición y conservacion	2.427.055,51	2.016.561,78
Devoluciones y Cancelaciones de primas	381.852,64	4.315.149,00
Gastos financieros	603.586,45	2.156.335,00
Gastos administrativos	1.966.427,16	1.976.091,34
Gastos extraordinarios	10.973,11	486.868,06
<b>Total gastos</b>	<b>29.109.438,93</b>	<b>22.717.753,29</b>
Utilidad antes de impuesto y Rva. Legal	668.635,83	1.150.561,53
Reerva Legal		
Impuesto sobre la renta	167.158,96	287.640,00
<b>Utilidad neta</b>	<b>501.476,87</b>	<b>862.921,53</b>

**INDICES FINANCIEROS**  
**SEGUROS E INVERSIONES, S.A**

<b>RATIOS FINANCIEROS</b>	<b>Julio 2005</b>	<b>Julio 2004</b>
<b>RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO</b> Utilidad del Ejercicio / Patrimonio	2.92%	5.00%
<b>RENTABILIDAD DEL CAPITAL</b> Utilidad del Ejercicio / Capital Social	5.01%	8.63%
<b>RENTABILIDAD DEL ACTIVO</b> Utilidad del Ejercicio / Activo Total	1.11%	1.90%
<b>INDICE DE ENDEUDAMIENTO</b> Pasivo Total / Patrimonio	1.64%	1.63%
<b>INDICE DE APALANCAMIENTO</b> Pasivo Total / Activo Total	62.11%	62.06%

**SEGUROS E INVERSIONES, S. A.****SISA**

Estado de Resultados al 31 de Diciembre del 2003 Y 2004

Cifras expresadas en Dolares

Cuenta	31 DIC. 2004	31 DIC. 2003
Ingresos:		
Primas productos	33.958.213,94	34.623.392,37
Ingresos por decremento Rvas	9.136.747,30	9.696.031,66
Siniestros y Gastos Recup. Por Reaseg.	2.470.072,35	5.403.010,87
Reembolso de gastos por cesion de seg.	674.154,16	660.495,22
Salvamentos y Recuperaciones	877.285,07	272.220,42
Ingresos financieros y de Inversion	6.193.152,39	3.636.782,32
Ingresos por Recup de activos y prov.	110.549,79	363.929,12
Ingresos extraordinarios y de ejerc. Ant.	160.103,01	1.008.670,38
<b>Total ingresos</b>	<b>53.580.278,01</b>	<b>55.664.532,36</b>
Gastos:		
Siniestros	11.252.724,15	11.973.328,59
Primas cedidas	16.433.384,24	19.123.551,92
Gasto por Incremento de reservas	9.964.573,03	9.846.587,31
Gtos adquisición y conservacion	4.055.530,46	4.522.195,01
Devoluciones y Cancelaciones de primas	677.544,93	850.635,38
Gastos financieros	742.186,45	612.595,03
Gastos administrativos	3.545.697,24	4.081.232,42
Gastos extraordinarios	37.482,99	491.310,11
<b>Total gastos</b>	<b>46.709.123,49</b>	<b>51.501.435,77</b>
Utilidad antes de impuesto y Rva. Legal	6.871.154,52	4.163.096,59
Reserva Legal		135.714,29
Impuesto sobre la renta	458.990,00	384.641,00
<b>Utilidad neta</b>	<b>6.412.164,52</b>	<b>3.642.141,30</b>

**SEGUROS E INVERSIONES, S. A.****SISA**

Estado de Resultados al 31 de Diciembre del 2003 Y 2004

Cifras expresadas en Dolares

Cuenta	31 DIC. 2004	31 DIC. 2003
Ingresos:		
Primas productos	33.958.213,94	34.623.392,37
Ingresos por decremento Rvas	9.136.747,30	9.696.031,66
Siniestros y Gastos Recup. Por Reaseg.	2.470.072,35	5.403.010,87
Reembolso de gastos por cesion de seg.	674.154,16	660.495,22
Salvamentos y Recuperaciones	877.285,07	272.220,42
Ingresos financieros y de Inversion	6.193.152,39	3.636.782,32
Ingresos por Recup de activos y prov.	110.549,79	363.929,12
Ingresos extraordinarios y de ejerc. Ant.	160.103,01	1.008.670,38
<b>Total ingresos</b>	<b>53.580.278,01</b>	<b>55.664.532,36</b>
Gastos:		
Siniestros	11.252.724,15	11.973.328,59
Primas cedidas	16.433.384,24	19.123.551,92
Gasto por Incremento de reservas	9.964.573,03	9.846.587,31
Gtos adquisición y conservacion	4.055.530,46	4.522.195,01
Devoluciones y Cancelaciones de primas	677.544,93	850.635,38
Gastos financieros	742.186,45	612.595,03
Gastos administrativos	3.545.697,24	4.081.232,42
Gastos extraordinarios	37.482,99	491.310,11
<b>Total gastos</b>	<b>46.709.123,49</b>	<b>51.501.435,77</b>
Utilidad antes de impuesto y Rva. Legal	6.871.154,52	4.163.096,59
Reserva Legal		135.714,29
Impuesto sobre la renta	458.990,00	384.641,00
<b>Utilidad neta</b>	<b>6.412.164,52</b>	<b>3.642.741,30</b>

**SEGUROS E INVERSIONES, S. A.****SISA****Balance de Situación General Consolidado al 31 de Diciembre del 2003 y 2004**

Cifras expresadas en Dolares

Cuenta	31 DIC. 2004	31 DIC. 2003
Disponible	674.785,58	1.226.171,95
Inversiones financieras	13.874.143,97	12.395.178,39
Préstamos	2.817.108,20	868.745,49
Primas por cobrar	8.419.353,07	8.518.843,03
Sociedades Deudoras de Seg. Y Fianzas	6.445.780,86	9.730.463,97
Inversiones permanentes	11.641.808,00	8.450.802,43
Inmuebles, mobiliario y equipo	7.423.916,29	7.880.715,50
Otros activos	1.001.867,73	1.196.864,88
<b>Total activo</b>	<b>52.298.763,70</b>	<b>50.267.785,64</b>
Obligaciones con asegurados	415.775,36	402.138,49
Reservas técnicas	7.879.735,00	7.353.525,00
Reservas por Siniestros	7.707.142,96	7.405.527,23
Sociedades Acreedoras de Seg. Y fianz.	6.032.593,67	9.119.824,01
Obligaciones financieras	5.822.989,88	5.020.659,03
Obligaciones con Intermediarios de seg.	36.747,42	72.201,71
Cuentas por pagar	1.842.255,87	1.940.040,23
Provisiones	9.004,82	8.139,29
Otros pasivos	46.899,92	352.276,37
<b>Total pasivo</b>	<b>29.793.144,90</b>	<b>31.674.331,36</b>
Capital social	10.000.000,00	10.000.000,00
Aportes pendientes de formalizar	0,00	0,00
Reservas de capital	2.000.000,00	2.000.000,00
Patrimonio restringido	8.416.634,15	5.212.849,72
Resultados acumulados de años anteriores	2.088.984,65	1.380.604,56
Resultados acum. Del presente ejercicio		
<b>Total patrimonio</b>	<b>22.505.618,80</b>	<b>18.593.454,28</b>
<b>Total pasivo más patrimonio</b>	<b>52.298.763,70</b>	<b>50.267.785,64</b>

**INDICES FINANCIEROS**  
**SEGUROS E INVERSIONES, S.A**

<b>RATIOS FINANCIEROS</b>	<b>Dic. 2004</b>	<b>Dic. 2003</b>
<b>RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO</b> Utilidad del Ejercicio / Patrimonio	<b>28.49%</b>	<b>15.59%</b>
<b>RENTABILIDAD DEL CAPITAL</b> Utilidad del Ejercicio / Capital Social	<b>64.12%</b>	<b>36.43%</b>
<b>RENTABILIDAD DEL ACTIVO</b> Utilidad del Ejercicio / Activo Total	<b>12.26%</b>	<b>7.25%</b>
<b>INDICE DE ENDEUDAMIENTO</b> Pasivo Total / Patrimonio	<b>1.32%</b>	<b>1.70%</b>
<b>INDICE DE APALANCAMIENTO</b> Pasivo Total / Activo Total	<b>56.97%</b>	<b>63.01%</b>

**SEGUROS E INVERSIONES, S. A. Y FILIAL****SISA**

Estado de Resultados al 31 de Julio del 2005 Y 2004

Cifras expresadas en Dolares

Cuenta	2.005	2.004
Ingresos:		
Primas productos	41.854.381,12	34.577.912,17
Ingresos por decremento Rvas	12.792.397,40	18.233.139,01
Siniestros y Gastos Recup. Por Reaseg.	8.141.968,10	7.354.641,91
Reembolso de gastos por cesion de seg.	2.069.676,60	2.273.428,64
Salvamentos y Recuperaciones	162.827,48	768.008,14
Ingresos financieros y de Inversion	1.506.686,04	1.637.279,50
Ingresos por Recup de activos y prov.	10.126,08	3.999,00
Ingresos extraordinarios y de ejerc. Ant.	55.377,12	59.278,39
<b>Total ingresos</b>	<b>66.593.439,94</b>	<b>64.907.686,76</b>
Gastos:		
Siniestros	20.663.953,83	23.076.323,35
Primas cedidas	14.834.213,83	14.994.235,74
Gasto por Incremento de reservas	17.185.579,22	12.855.120,16
Gtos adquisición y conservacion	5.291.352,80	4.395.604,35
Devoluciones y Cancelaciones de primas	653.406,48	1.016.047,01
Gastos financieros	881.866,11	1.005.591,97
Gastos administrativos	3.760.406,95	3.649.499,90
Gastos extraordinarios	164.049,50	26.256,35
<b>Total gastos</b>	<b>63.434.828,72</b>	<b>61.018.678,83</b>
Ut. Antes de Imp	3.158.611,22	3.889.007,93
Impuesto sobre la renta	789.652,81	972.251,98
<b>Utilidad neta</b>	<b>2.368.958,42</b>	<b>2.916.755,95</b>

**SEGUROS E INVERSIONES, S. A. Y FILIAL****SISA****Balance de Situación General Consolidado al 31 de Julio del 2005 y 2004**

Cifras expresadas en Dolares

<b>Cuenta</b>	<b>2.005</b>	<b>2.004</b>
Disponible	1.405.592,62	852.204,54
Inversiones financieras	35.827.681,43	38.237.476,71
Préstamos	4.687.452,89	3.179.273,51
Primas por cobrar	7.815.989,11	7.711.611,12
Sociedades Deudoras de Seg. Y Fianzas	8.013.074,17	8.119.764,13
Inversiones permanentes	0,00	0,00
Inmuebles, mobiliario y equipo	6.940.166,33	7.506.615,77
Otros activos	5.408.550,86	6.214.150,12
<b>Total activo</b>	<b>70.098.507,41</b>	<b>71.821.095,90</b>
Obligaciones con asegurados	766.003,25	868.371,55
Reservas técnicas	13.583.482,22	16.639.208,94
Reservas por Siniestros	17.488.032,24	13.692.544,51
Sociedades Acreedoras de Seg. Y fianz.	10.952.622,98	11.932.192,49
Obligaciones financieras	5.120.208,55	5.695.690,18
Obligaciones con Intermediarios de seg.	33.130,86	58.653,67
Cuentas por pagar	1.831.118,60	1.978.410,09
Provisiones	325.484,20	107.846,12
Otros pasivos	334.147,36	865.678,77
<b>Total pasivo</b>	<b>50.434.230,26</b>	<b>51.838.596,32</b>
Capital social	10.000.000,00	10.000.000,00
Aportes pendientes de formalizar	0,00	0,00
Reservas de capital	2.000.000,00	2.000.000,00
Patrimonio restringido	3.398.643,28	3.567.978,41
Resultados acumulados de años anteriores	1.107.022,65	525.513,24
Resultados acum. Del presente ejercicio	3.158.611,22	3.889.007,93
<b>Total patrimonio</b>	<b>19.664.277,15</b>	<b>19.982.499,58</b>
<b>Total pasivo más patrimonio</b>	<b>70.098.507,41</b>	<b>71.821.095,90</b>

**INDICES FINANCIEROS**  
**SEGUROS E INVERSIONES, S.A Y FILIAL**

<b>RATIOS FINANCIEROS</b>	<b>Julio 2005</b>	<b>Julio 2004</b>
<b>RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO</b> Utilidad del Ejercicio / Patrimonio	<b>12.05%</b>	<b>14.60%</b>
<b>RENTABILIDAD DEL CAPITAL</b> Utilidad del Ejercicio / Capital Social	<b>23.69%</b>	<b>29.17%</b>
<b>RENTABILIDAD DEL ACTIVO</b> Utilidad del Ejercicio / Activo Total	<b>3.38%</b>	<b>4.06%</b>
<b>INDICE DE ENDEUDAMIENTO</b> Pasivo Total / Patrimonio	<b>2.56%</b>	<b>2.59%</b>
<b>INDICE DE APALANCAMIENTO</b> Pasivo Total / Activo Total	<b>71.95%</b>	<b>72.18%</b>

**SEGUROS E INVERSIONES, S. A.Y FILIAL****SISA****Balance de Situacion General Consolidado al 31 de Diciembre del 2003 y 2004**

Cifras expresadas en Dolares

Cuenta	31 DIC. 2004	31 DIC. 2003
Disponible	1.242.273,27	2.347.862,07
Inversiones financieras	35.969.733,03	41.270.514,82
Préstamos	3.748.686,03	2.614.917,41
Primas por cobrar	12.159.023,51	11.913.757,48
Sociedades Deudoras de Seg. Y Fianzas	10.184.109,52	13.001.907,48
Inversiones permanentes	0,00	0,00
Inmuebles, mobiliario y equipo	7.475.176,32	7.893.453,80
Otros activos	2.292.902,29	2.429.087,76
<b>Total activo</b>	<b>73.071.903,97</b>	<b>81.471.500,82</b>
Obligaciones con asegurados	748.580,56	587.816,98
Reservas técnicas	13.723.457,24	21.924.398,79
Reservas por Siniestros	12.962.423,24	13.785.373,51
Sociedades Acreedoras de Seg. Y fianz.	12.697.701,48	17.470.968,97
Obligaciones financieras	5.827.355,76	5.433.794,69
Obligaciones con Intermediarios de seg.	100.950,02	147.996,14
Cuentas por pagar	4.424.356,07	3.048.074,45
Provisiones	24.936,06	23.172,44
Otros pasivos	56.469,61	456.408,00
<b>Total pasivo</b>	<b>50.566.230,04</b>	<b>62.878.005,97</b>
Capital social	10.000.000,00	10.000.000,00
Aportes pendientes de formalizar	0,00	0,00
Reservas de capital	3.000.000,00	2.674.026,40
Patrimonio restringido	2.274.850,42	2.164.155,94
Resultados acumulados de años anteriores	7.230.823,51	3.755.312,51
Resultados acum. Del presente ejercicio		
<b>Total patrimonio</b>	<b>22.505.673,93</b>	<b>18.593.494,85</b>
<b>Total pasivo más patrimonio</b>	<b>73.071.903,97</b>	<b>81.471.500,82</b>

**SEGUROS E INVERSIONES, S. A. Y FILIAL****SISA**

Estado de Resultados al 31 de Diciembre del 2003 Y 2004

Cifras expresadas en Dolares

Cuenta	31 DIC. 2004	31 DIC. 2003
Ingresos:		
Primas productos	77.007.053,17	79.028.620,71
Ingresos por decremento Rvas	30.439.335,87	19.499.306,12
Siniestros y Gastos Recup. Por Reaseg.	15.706.500,13	15.371.390,23
Reembolso de gastos por cesion de seg.	4.190.331,65	4.236.778,53
Salvamentos y Recuperaciones	1.076.756,08	486.599,35
Ingresos financieros y de Inversion	2.811.596,71	3.039.589,11
Ingresos por Recup de activos y prov.	110.549,79	577.350,39
Ingresos extraordinarios y de ejerc. Ant.	200.899,57	1.141.144,34
<b>Total ingresos</b>	<b>131.543.022,97</b>	<b>123.380.978,78</b>
Gastos:		
Siniestros	44.471.695,61	32.860.764,93
Primas cedidas	39.263.941,79	40.505.456,61
Gasto por Incremento de reservas	21.415.444,05	25.258.661,61
Gtos adquisición y conservacion	8.949.658,18	8.766.759,26
Devoluciones y Cancelaciones de primas	1.380.116,28	1.814.216,10
Gastos financieros	1.455.410,48	1.501.188,89
Gastos administrativos	6.347.022,67	7.017.275,59
Gastos extraordinarios	49.324,63	942.825,08
<b>Total gastos</b>	<b>123.332.613,69</b>	<b>118.667.148,07</b>
Utilidad antes de impuesto y Rva. Legal	8.210.409,28	4.713.830,71
Reserva Legal	325.973,60	335.216,29
Impuesto sobre la renta	1.798.227,00	935.364,00
<b>Utilidad neta</b>	<b>6.086.208,68</b>	<b>3.443.250,42</b>

**INDICES FINANCIEROS**  
**SEGUROS E INVERSIONES, S.A Y FILIAL**

<b>RATIOS FINANCIEROS</b>	<b>Dic. 2004</b>	<b>Dic. 2003</b>
<b>RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO</b> Utilidad del Ejercicio / Patrimonio	<b>27.04%</b>	<b>18.52%</b>
<b>RENTABILIDAD DEL CAPITAL</b> Utilidad del Ejercicio / Capital Social	<b>60.86%</b>	<b>34.43%</b>
<b>RENTABILIDAD DEL ACTIVO</b> Utilidad del Ejercicio / Activo Total	<b>8.33%</b>	<b>4.23%</b>
<b>INDICE DE ENDEUDAMIENTO</b> Pasivo Total / Patrimonio	<b>2.25%</b>	<b>3.38%</b>
<b>INDICE DE APALANCAMIENTO</b> Pasivo Total / Activo Total	<b>69.20%</b>	<b>77.18%</b>



**Seguros e Inversiones, S.A. y Filial**

Estados Financieros Consolidados

31 de diciembre de 2004 y 2003

(Con el Informe de los Contadores Públicos Independientes)



Peat, Marwick, Mitchell & Co. (Latin América), S.A.  
Avenida Olímpica 3324, Apartado Postal 1276  
San Salvador El Salvador, C.A.

Teléfonos: (503) 224-1351 224-0963  
PBX: (503) 298-5757  
Telefax: (503) 298-3354  
E-mail: auditoria@kpmg.com.sv

## Informe de los Auditores Independientes

A los Accionistas de  
Seguros e Inversiones, S.A.:

Hemos efectuado las auditorías de los balances generales consolidados adjuntos de Seguros e Inversiones, S.A. y Filial, al 31 de diciembre de 2004 y 2003, de los estados consolidados conexos de resultados, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo, por los años terminados en esas fechas. Estos estados financieros son responsabilidad de la Administración de la Aseguradora. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros consolidados con base en nuestras auditorías.

Efectuamos nuestras auditorías de acuerdo con Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en El Salvador. Esas normas requieren que planifiquemos y realicemos las auditorías para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre una base selectiva, la evidencia que respalda los montos y las revelaciones en los estados financieros. Una auditoría incluye evaluar, tanto los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas hechas por la Administración, como la presentación en conjunto de los estados financieros. Consideramos que nuestras auditorías ofrecen una base razonable para nuestra opinión.

Como se describe en las notas que acompañan a los estados financieros, éstos fueron preparados conforme al Manual de Contabilidad para Sociedades de Seguros, y las Normas Contables para Seguros emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador, cuyas diferencias con Normas Internacionales de Información Financiera identificadas por la Administración a la fecha, se incluyen en las notas adjuntas a los estados financieros.

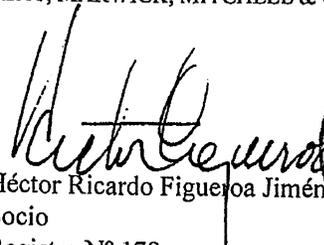
En nuestra opinión, los estados financieros consolidados mencionados en el primer párrafo, presentan razonablemente en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de Seguros e Inversiones, S.A. y Filial, al 31 de diciembre de 2004 y 2003, los resultados de sus operaciones y flujos de efectivo, por los años terminados en esas fechas, de conformidad con las prácticas contables descritas en el párrafo anterior.



La Aseguradora es parte de un grupo de compañías afiliadas y relacionadas que están bajo una misma dirección y control, existiendo relaciones comerciales entre las mismas; en consecuencia, es posible que las condiciones bajo las cuales se lleven a cabo esas transacciones, no sean las mismas que resultarían de ser éstas con entidades independientes.

La Superintendencia del Sistema Financiero ha emitido las siguientes Normas Contables de Seguros: NCS 015 Normas para Elaboración de Estados Financieros de las Sociedades de Seguros, en base a la cual se elaboran los estados financieros y sus notas; y NCS 016 Normas para la Publicación de Estados Financieros de las Sociedades de Seguros, la cual requiere que las notas que se publican sean un resumen de las notas que contienen los estados financieros auditados.

PEAT, MARWICK, MITCHELL & CO. (LATIN AMERICA), S.A.

  
Héctor Ricardo Figueroa Jiménez  
Socio  
Registro N° 179



San Salvador, 28 de enero de 2005.



Seguros e Inversiones, S.A. y Filial

Balances Generales Consolidados

31 de diciembre de 2004 y 2003

(En Miles de Dólares)

		<u>2004</u>	<u>2003</u>
<b>Activos</b>			
Activos del giro:			
Caja y bancos (nota 3)	US\$	814.9	1,366.7
Efectos de cobro inmediato		427.4	981.1
Inversiones financieras-neto		35,969.7	41,270.5
Cartera de préstamos-neto (nota 6)		3,748.7	2,614.9
Primas por cobrar-neto (nota 8)		12,159.0	11,913.8
Deudores por seguros y fianzas (nota 9)		<u>10,184.1</u>	<u>13,001.9</u>
		63,303.8	71,148.9
Otros activos:			
Bienes recibidos en pago-neto (nota 12)		352.1	533.0
Diversos (neto)		<u>1,940.8</u>	<u>1,896.2</u>
		<u>2,292.9</u>	<u>2,429.2</u>
Activo fijo:			
Inmuebles, mobiliario y equipo-neto (nota 11)		<u>7,475.2</u>	<u>7,893.4</u>
		<u>73,071.9</u>	<u>81,471.5</u>
Total activos	US\$		
<b>Pasivos y Patrimonio</b>			
Pasivos del giro:			
Obligaciones con asegurados (notas 13, 14 y 15)	US\$	748.6	587.8
Obligaciones financieras (nota 18)		4,827.4	5,433.8
Sociedades acreedoras de seguros y fianzas (nota 17)		12,697.7	17,470.9
Obligaciones con intermediarios y agentes (nota 19)		101.0	148.0
Reportos y otras obligaciones bursátiles (nota 4)		<u>1,000.0</u>	<u>-</u>
		<u>19,374.7</u>	<u>23,640.5</u>
Otros pasivos			
Cuentas por pagar		4,424.4	3,048.1
Provisiones		24.9	23.2
Diversos		<u>56.5</u>	<u>456.5</u>
		<u>4,505.8</u>	<u>3,527.8</u>
Reservas técnicas (nota 16)			
Reservas matemáticas		736.2	810.7
Reservas de riesgos en curso		<u>12,987.2</u>	<u>21,113.7</u>
		<u>13,723.4</u>	<u>21,924.4</u>
Reservas por siniestros (nota 16)			
Reportados		11,705.3	12,819.9
No reportados		1,257.1	965.4
		<u>12,962.4</u>	<u>13,785.3</u>
		<u>50,566.3</u>	<u>62,878.0</u>
Total del pasivo			
Patrimonio:			
Capital social pagado		10,000.0	10,000.0
Reservas de capital, patrimonio restringido y resultados acumulados		<u>12,505.6</u>	<u>8,593.5</u>
		<u>22,505.6</u>	<u>18,593.5</u>
Total del patrimonio			
Total pasivo más patrimonio	US\$	<u>73,071.9</u>	<u>81,471.5</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros.



## Seguros e Inversiones, S.A. y Filial

### Estados Consolidados de Resultados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2004 y 2003  
(En Miles de Dólares)

		<u>2004</u>	<u>2003</u>
Ingresos de operación:			
Primas netas de devoluciones y cancelaciones	US\$	75,627.0	77,214.3
Ingresos por decremento de reservas técnicas		30,439.3	19,499.3
Siniestros y gastos recuperados por reaseguros y reafianzamientos cedidos		15,706.5	15,371.4
Reembolsos de gastos por cesiones		4,190.4	4,237.0
Ingresos financieros y de inversiones		<u>2,811.6</u>	<u>3,039.6</u>
Total ingresos de operación		<u>128,774.8</u>	<u>119,361.6</u>
Costos de operaciones:			
Siniestros		44,471.7	32,860.7
Primas cedidas por reaseguros y reafianzamientos		39,264.0	40,505.5
Gastos por incremento de reservas técnicas		21,415.5	25,258.7
Gastos por adquisición y conservación		<u>8,949.7</u>	<u>8,766.8</u>
Total costos de operaciones		<u>114,100.9</u>	<u>107,391.7</u>
Reservas de saneamiento		<u>487.9</u>	<u>834.2</u>
Utilidad antes de gastos		<u>14,186.0</u>	<u>11,135.7</u>
Gastos de operación:			
Financieros y de inversión		967.5	667.0
De administración (nota 22)		<u>6,347.0</u>	<u>7,017.2</u>
Total gastos de operación		<u>7,314.5</u>	<u>7,684.2</u>
Utilidad de operación		6,871.5	3,451.5
Otros ingresos netos		<u>1,338.9</u>	<u>1,262.3</u>
Utilidad antes de impuestos		8,210.4	4,713.8
Impuesto sobre la renta (nota 24)		<u>(1,798.2)</u>	<u>(935.3)</u>
Utilidad neta	US\$	<u>6,412.2</u>	<u>3,778.5</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros.



## Seguros e Inversiones, S.A. y Filial

Estados Consolidados de Cambios en el Patrimonio

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2004 y 2003

(En Miles de Dólares)

		Saldos al 31 de diciembre de 2002	Aumentos	Disminuciones	Saldos al 31 de diciembre de 2003	Aumentos	Disminuciones	Saldos al 31 de diciembre de 2004
<b>Patrimonio:</b>								
Capital social pagado	US\$	9,321.4	678.6	-	10,000.0	-	-	10,000.0
Reserva legal (nota 23)		2,338.8	335.2	-	2,674.0	326.0	-	3,000.0
Utilidades distribuibles (nota 28)		4,825.2	3,976.8	5,046.6	3,755.4	5,975.4	2,500.0	7,230.8
Sub total		16,485.4	4,990.6	5,046.6	16,429.4	6,301.4	2,500.0	20,230.8
<b>Patrimonio Restringido:</b>								
Utilidad no distribuible		<u>776.9</u>	<u>2,164.1</u>	<u>776.9</u>	<u>2,164.1</u>	<u>2,274.8</u>	<u>2,164.1</u>	<u>2,274.8</u>
Total patrimonio	US\$	<u>17,262.3</u>	<u>7,154.7</u>	<u>5,823.5</u>	<u>18,593.5</u>	<u>8,576.2</u>	<u>4,664.1</u>	<u>22,505.6</u>
Valor contable de las acciones	US\$	<u>21.16</u>			<u>14.87</u>			<u>18.00</u>

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, el capital social pagado de la Aseguradora estaba compuesto por 1,250,000, acciones comunes, autorizadas y emitidas de un valor nominal de US\$8.0 cada una, para ambos años.

Las notas son parte integral de los estados financieros.



**Seguros e Inversiones, S.A. y Filial**  
**Estados Consolidados de Flujos de Efectivo**

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2004 y 2003  
(En Miles de Dólares)

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Flujos de efectivo provenientes de actividades de operación:		
Utilidad neta	US\$ 6,412.2	3,778.5
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto (usado en) provisto por actividades operativas:		
Depreciación	955.7	1,195.9
Ajuste neto a reservas técnicas, matemáticas y siniestros	(9,023.9)	5,759.2
Reserva de saneamiento de activos de riesgos y otros activos	<u>567.1</u>	<u>1,273.3</u>
Sub-total	(1,088.9)	12,006.9
Cambios netos en activos y pasivos:		
Disminución (aumento) en primas por cobrar	(269.5)	3,554.0
Disminución en sociedades deudoras de seguros y fianzas	2,817.8	3,989.4
Disminución (aumento) en otros activos	136.3	995.5
(Disminución) aumento en obligaciones con asegurados	160.8	(244.7)
(Disminución) aumento en sociedades acreedoras de seguros y fianzas	(4,773.2)	(1,583.4)
Aumento (disminución) en obligaciones con intermediarios	(47.0)	86.5
Disminución en cuentas por pagar	<u>978.0</u>	<u>(95.2)</u>
Efectivo neto provisto por actividades de operación	<u>(2,085.7)</u>	<u>18,709.0</u>
Flujos de efectivo provenientes de actividades de inversión:		
Inversiones financieras	5,854.4	(9,206.7)
Préstamos y descuentos	(1,676.6)	(14.7)
Adquisición de bienes muebles	<u>(537.5)</u>	<u>(754.8)</u>
Efectivo neto usado en actividades de inversión	<u>3,640.3</u>	<u>(9,976.2)</u>
Flujos de efectivo usados en actividades de financiamiento:		
Dividendos distribuidos	(2,500.0)	(2,446.9)
Reportos y operaciones bursátiles	1,000.0	(2,789.0)
Obligaciones financieras	<u>(606.4)</u>	<u>(3,820.2)</u>
Efectivo neto usado en actividades de financiamiento	<u>(2,106.4)</u>	<u>(9,056.1)</u>
Disminución neta en el efectivo	(551.8)	(323.3)
Efectivo al inicio del año		
	<u>1,366.7</u>	<u>1,690.0</u>
Efectivo al final del año	US\$ <u>814.9</u>	<u>1,366.7</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros.



**Seguros e Inversiones, S.A. y Filial**  
Notas a los Estados Financieros Consolidados  
31 de diciembre de 2004 y 2003  
(En Miles de Dólares)

(1) Operaciones

Seguros e Inversiones, S.A., es una sociedad anónima salvadoreña establecida bajo las leyes de la República, cuyo giro principal es la comercialización de pólizas de todo tipo de seguros de daños y fianzas en el territorio nacional. La Aseguradora presenta sus estados financieros consolidados con los de su filial SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas, la cual se dedica a la comercialización de seguros de vida, médico hospitalarios, pensiones y todo lo relacionado a seguros de personas.

La Aseguradora presenta sus estados financieros consolidados en miles de Dólares de los Estados Unidos de América (excepto las utilidades por acción).

(2) Principales Políticas Contables

2.1 Normas Técnicas y Principios de Contabilidad

Los presentes estados financieros consolidados han sido preparados por Seguros e Inversiones, S.A. y Filial con base en las Normas Contables emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero (Normas Contables de Seguros NCS), y en los casos no previstos por dichas normas se aplican las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC). Las NCS prevalecen cuando existe conflicto con las NIC; por consiguiente, en la nota N° 31 se explican las diferencias contables entre las NIC y las NCS. En los casos en que las NIC hayan presentado diferentes opciones para contabilizar un mismo evento, se ha adoptado la más conservadora.

Los requerimientos de presentación de estados financieros y notas, así como el contenido divulgativo del mismo, está establecido por la NCS 015 Normas para la Elaboración de Estados Financieros de las Sociedades de Seguros emitido por la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador.

2.2 Consolidación

La controladora consolida sus estados financieros con aquellas sociedades en las que es titular de más del cincuenta por ciento de las acciones comunes. Estas sociedades son a las que se refiere el Artículo N° 10 de la Ley de Sociedades de Seguros, denominándolas filiales.

(Continúa)

**Seguros e Inversiones, S.A. y Filial**

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
(En Miles de Dólares)

Forma parte de la consolidación, la siguiente sociedad de la controladora:

Nombre	:	SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas
Giro del negocio	:	Venta de seguros de personas
Porcentaje de participación	:	99.9%
Inversión inicial	:	US\$2,857.1 en agosto de 2000.
Inversión según libros	:	US\$11,641.8 (8,450.8 en 2003)
Resultados del año	:	Utilidad neta de US\$4,891.0 (US\$2,299.3 en 2003)

Todos los saldos y transacciones entre las compañías consolidadas, han sido eliminados en los estados financieros consolidados.

### 2.3 Inversiones Financieras

Los instrumentos que se transan con regularidad en el mercado bursátil salvadoreño se valuaron al valor de mercado, los títulos valores emitidos por entidades radicadas en el país sin cotización en el mercado bursátil salvadoreño con base a la categoría de riesgo asignada por una calificadora de riesgos inscrita en la Superintendencia de Valores y los títulos valores sin cotización en el mercado bursátil salvadoreño y sin clasificación de riesgo a su valor presente.

Los títulos valores emitidos o garantizados por el Banco Central de Reserva de El Salvador y por otras entidades del Estado, pagaderos con fondos del Presupuesto Nacional, se presentan al valor de adquisición.

### 2.4 Provisión de Intereses y Suspensión de la Provisión

Los intereses por cobrar se contabilizan en la ecuación patrimonial sobre la base de lo devengado. La provisión de intereses sobre préstamos se suspende cuando éstos tienen mora superior a noventa días.

### 2.5 Activo fijo

Los inmuebles, maquinaria y equipo se llevan al costo. No se han practicado revalúos de dichos activos. Las renovaciones y mejoras importantes se capitalizan, mientras que los reemplazos menores, reparaciones y mantenimiento que no mejoran el activo ni alargan su vida útil restante se cargan contra resultados a medida que se efectúan.

Las Compañías utilizan el método de línea recta para registrar la depreciación de sus activos a lo largo de la vida útil estimada, siendo ésta los plazos siguientes:

<u>Descripción</u>	<u>Período de depreciación</u>
Edificios	20 años
Mobiliario y equipo	5 años
Otro mobiliario y equipo	5 años

(Continúa)

**Seguros e Inversiones, S.A. y Filial**Notas a los Estados Financieros Consolidados  
(En Miles de Dólares)**2.6 Indemnizaciones y Retiro Voluntario**

De acuerdo con la legislación salvadoreña vigente, todo empleado despedido sin causa justificada debe recibir el pago de indemnización por despido hasta un máximo de cuatro veces el salario mínimo legal vigente, por cada año de servicio. Las Compañías siguen la práctica de liquidar su pasivo laboral anualmente.

**2.7 Reservas de Provisión por Activos de Riesgo**

La constitución de reservas de provisión por categorías de riesgo se hace con base a normas emitidas por la Superintendencia; dichas normas permiten evaluar los riesgos de cada deudor con base a los criterios de: capacidad empresarial y de pago, responsabilidad, situación económica y cobertura de las garantías reales.

Los incrementos de estas provisiones o reservas pueden ocurrir por aumento del riesgo de cada uno de los deudores en particular; las disminuciones pueden ser ocasionadas por disminución del riesgo o por retiros del activo de los saldos a cargo de deudores hasta por el valor provisionado. Cuando el valor retirado del activo es superior a la provisión que le corresponde, la diferencia se aplica a gastos.

Las reservas genéricas se constituyen cuando existen deficiencias de información que, a juicio de la Superintendencia, afectan los estados financieros.

Las reservas o provisiones por riesgo de calificación de deudores se constituye cuando como resultado de una verificación hecha por la Superintendencia se determina que, es necesario recalificar a categorías de mayor riesgo a un número de deudores superior al quince por ciento de la muestra examinada.

El monto de estas reservas o provisiones se incrementa por el resultado de las evaluaciones realizadas por la Superintendencia y se disminuye con autorización de esa Institución cuando a su juicio la Aseguradora haya mejorado sus procedimientos de calificación de deudores.

Las reservas restringidas están formadas por la reclasificación de deudores por cobertura de garantías, por las reclasificaciones de deudores en consecuencia de la entrada en vigencia de la nueva normativa para la calificación de deudores y por las que se constituyan para igualar el monto de las reservas de saneamiento con la cartera registrada contablemente como vencida.

Las reservas o provisiones de saneamiento por pérdidas potenciales por incobrabilidad, se determinan con base a datos empíricos de cada entidad y son calculadas por la gerencia.



**Seguros e Inversiones, S.A. y Filial**  
Notas a los Estados Financieros Consolidados  
(En Miles de Dólares)

2.8 Préstamos Vencidos

Se consideran préstamos vencidos, los saldos totales de capital de aquellos préstamos que tienen cuotas de capital o intereses con mora superior a noventa (90) días o cuando la entidad ha tomado la decisión de cobrarlos por la vía judicial, aunque no exista la morosidad antes indicada.

2.9 Activos Extraordinarios

Los bienes recibidos en concepto de pago de créditos, se contabilizan al costo o al valor de mercado, el menor de los dos. Para estos efectos se considera como valor de mercado de activos no monetarios, el valúo pericial de los bienes realizados por perito inscrito en la Superintendencia.

Por los activos que han permanecido más de dos años y sus prórrogas, se constituye una provisión por el valor del activo registrado en la contabilidad, en cumplimiento del Artículo 95 de la Ley de Sociedades de Seguros.

La utilidad por venta de activos extraordinarios con financiamiento, se reconoce hasta que se ha percibido.

2.10 Transacciones en Moneda Extranjera

En virtud de la Ley de Integración Monetaria vigente a partir del 1 de enero de 2001, en El Salvador existen dos monedas de curso legal, siendo éstas: el Colón Salvadoreño (¢) y el Dólar de los Estados Unidos de América (US\$), y el tipo de cambio entre éstas monedas es fijo a razón de ¢8.75 por US\$1.00 dólar.

2.11 Reservas de Riesgos en Curso

Las reservas de riesgos en curso se calculan sobre las primas causadas, netas de devoluciones, cancelaciones y cesiones por reaseguro o reafianzamiento, de los seguros de daños, deuda decreciente, accidentes personales, salud o médico hospitalario, vida de corto plazo, de vida de prima escalonada, los beneficios adicionales sobre los seguros de vida, extraprimas, la deducción de mortalidad de los planes flexibles y las fianzas.

Para las pólizas a uno o más años se utiliza el método de los veinticuatroavos, para las de menos de un año el método de prorrateo de póliza por póliza y para las de seguros de transporte contratados con base a certificados se reserva, el cincuenta por ciento de las primas vigentes a la fecha de cálculo.

(Continúa)

**Seguros e Inversiones, S.A. y Filial**

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
(En Miles de Dólares)

**2.12 Reservas Matemáticas**

Las reservas matemáticas por los seguros de vida individual de largo plazo se calculan con base a la tabla de mortalidad, el interés técnico y las fórmulas actuariales que contiene cada clase de seguro. Para la determinación de estas reservas se deduce la reserva media y las primas diferidas.

**2.13 Intereses por Pagar**

Los intereses sobre los préstamos y otras obligaciones se reconocen sobre la base de acumulación.

**2.14 Inversiones Accionarias**

Las inversiones en acciones de sociedades se registran utilizando el Método de Participación.

Cuando el valor de la adquisición es mayor que el valor en libros de la entidad emisora, la sociedad de seguros traslada a una cuenta de cargos diferidos el valor del exceso, el cual amortiza anualmente en un plazo de hasta tres años contados a partir de la fecha de adquisición de la inversión.

**2.15 Reconocimiento de Ingresos**

Se reconocen los ingresos devengados sobre la base de acumulación. Cuando un préstamo tiene mora superior a los noventa días, se suspende la provisión de intereses y se reconocen como ingresos hasta que son pagados en efectivo. Los intereses no provisionados se registran en cuentas de control.

Las comisiones sobre préstamos y operaciones contingentes con plazo mayor de ciento ochenta días se registran como pasivos diferidos y se reconocen como ingresos en forma sistemática en el transcurso del contrato.

Los intereses que pasan a formar parte del activo como consecuencia de otorgar un refinanciamiento se registran como pasivos diferidos y se reconocen como ingresos hasta que se perciben.

Los ingresos por primas vendidas se reconocen en resultados al inicio de la vigencia de la póliza correspondiente, cuando la póliza es a un plazo de un año o menos; para pólizas mayores a un año de plazo, el ingreso correspondiente al segundo año en adelante se registra como un pasivo diferido.

**Seguros e Inversiones, S.A. y Filial**

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
(En Miles de Dólares)

**2.16 Salvamentos y Recuperaciones**

Con este concepto se conocen los ingresos provenientes de rescates que se perciben de activos siniestrados, en los que la sociedad de seguros ha pagado a sus clientes la indemnización correspondiente.

Cuando los ingresos derivados de tales recuperaciones tienen que compartirse en coaseguro, reaseguro o reafianzamiento, se debita la cuenta de ingresos por la parte cedida.

**2.17 Reconocimiento de Pérdidas en Préstamos**

Se reconoce como pérdidas en la cartera de préstamos los casos siguientes:

- a) Los saldos con garantía real que tienen más de veinticuatro meses sin reportar recuperaciones de capital, siempre que no se encuentren en proceso de ejecución judicial;
- b) Los saldos sin garantía real que tienen más de doce meses sin reportar recuperaciones de capital, siempre que no se encuentren en proceso de ejecución judicial;
- c) Los saldos sin documento ejecutivo para iniciar la recuperación por la vía judicial;
- d) Los saldos que después de veinticuatro meses de iniciada la acción judicial, no haya sido posible trabar embargo;
- e) Los casos en los que se haya emitido sentencia de primera instancia a favor del deudor;
- f) Cuando no exista evidencia de que el deudor reconoció su deuda en los últimos cinco años; y
- g) Cuando a juicio de la entidad no exista posibilidad de recuperación.

(Continúa)

**Seguros e Inversiones, S.A. y Filial**

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
(En Miles de Dólares)

**2.18 Impuesto sobre la Renta**

Conforme a las Normas Internacionales de Contabilidad, el Impuesto sobre la Renta incluido en el estado de resultados para determinar la utilidad o pérdida neta del período, debe estar compuesto por el impuesto corriente y el impuesto diferido.

El Impuesto sobre la Renta corriente es el impuesto que se espera pagar sobre los ingresos netos gravados del año, usando las tasas impositivas vigentes a la fecha del balance, y cualquier ajuste de impuesto por pagar de años previos.

El impuesto diferido es calculado usando el método del pasivo basado en el balance general, si existen diferencias temporarias entre los valores en libros de los activos y pasivos para propósitos de reportes financieros y los montos usados para propósitos fiscales. El monto del impuesto diferido registrado se basa en la expectativa de realización o liquidación del valor en libros de activos o pasivos, usando las tasas impositivas vigentes a la fecha del balance general.

Un activo de impuesto diferido es reconocido solamente si se puede compensar con ganancias fiscales de períodos posteriores, pérdidas o créditos fiscales no utilizados. El activo por impuesto diferido es disminuido en la medida que se estima probable que no se dispondrá de la suficiente ganancia fiscal futura como para permitir cargar contra la misma la totalidad o una parte de los beneficios que comporta el impuesto diferido.

**(3) Caja y Bancos**

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, el rubro de caja y bancos está compuesto por el efectivo disponible en monedas nacionales US\$ en depósitos por un monto de US\$814.9 y US\$1,366.7, se integra así:

		<u>2004</u>	<u>2003</u>
Caja	US\$	41.2	7.8
Bancos locales		<u>773.7</u>	<u>1,358.9</u>
	US\$	<u>814.9</u>	<u>1,366.7</u>

De los depósitos en bancos, se encuentran restringidos los siguientes:

<u>Bancos</u>		<u>2004</u>	<u>2003</u>	<u>Causal de restricción</u>
Cuscatlán-cuenta de ahorro	US\$	21.0	18.9	Reclamos de clientes.
Cuscatlán-cuenta corriente		<u>-</u>	<u>20.0</u>	Reclamos de clientes.
	US\$	<u>21.0</u>	<u>38.9</u>	

(Continúa)

**Seguros e Inversiones, S.A. y Filial**

Notas a los Estados Financieros Consolidados  
(En Miles de Dólares)

(4) Reportos y Operaciones Bursátiles

Este rubro representa los títulos valores transados en una bolsa de valores y los reportos que la Sociedad de Seguros realiza directamente con el reportado. Al 31 de diciembre, éstos componentes son:

Títulos valores transados:

		<u>2004</u>	<u>2003</u>
En bolsa de valores	US\$	<u>1,000.0</u>	<u>-</u>

(5) Diversificación de Inversiones

El patrimonio neto mínimo más las reservas técnicas constituyen la base para la inversión de la sociedad de seguros, las cuales deben estar respaldadas por el monto de las inversiones realizadas.

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, la Sociedad de Seguros y su Filial mantienen inversiones por un monto de US\$66,062.9 y US\$69,813.1, respectivamente, del cual las inversiones elegibles de acuerdo con el Artículo 34 de la Ley de Sociedades de Seguros ascienden a US\$57,303.1 y US\$64,711.4, respectivamente. Las inversiones se encuentran diversificadas en los siguientes instrumentos y activos:

<u>Clase de instrumento o activo</u>		<u>2004</u>		<u>2003</u>	
		<u>Monto</u>	<u>Elegible</u>	<u>Monto</u>	<u>Elegible</u>
Títulos valores de renta fija	US\$	13,709.1	10,936.5	9,210.1	9,210.1
Títulos valores de renta variable		6.3	6.3	6.3	6.3
Cuotas de fondos de inversiones		3,865.7	3,865.7	12,177.4	12,177.4
Depósitos de dinero		17,964.5	17,922.4	19,719.0	19,719.0
Cartera de préstamos y descuentos		3,748.7	3,748.7	2,614.9	2,614.9
Primas por cobrar		15,425.4	10,508.4	14,739.1	9,637.4
Mobiliario y equipo		51.2	51.2	12.7	12.7
Siniestros por cobrar por cesiones de seguros		10,701.4	9,673.3	10,743.0	10,743.0
Bienes raíces urbanos no habitacionales neto		<u>590.6</u>	<u>590.6</u>	<u>590.6</u>	<u>590.6</u>
	US\$	<u>66,062.9</u>	<u>57,303.1</u>	<u>69,813.1</u>	<u>64,711.4</u>

(Continúa)



**Seguros e Inversiones, S.A. y Filial**  
Notas a los Estados Financieros Consolidados  
(En Miles de Dólares)

A las fechas de referencia, la Sociedad de Seguros y su Filial no presentaron deficiencias de inversiones.

El movimiento de las provisiones en el período reportado es el siguiente:

		<u>2004</u>	<u>2003</u>
Saldos al principio del período	US\$	1,650.8	2,654.6
Más incrementos		608.0	608.9
Menos disminuciones		<u>(435.5)</u>	<u>(1,612.7)</u>
Saldos al final del período	US\$	<u>1,823.3</u>	<u>1,650.8</u>
Tasa de cobertura		<u>3.51%</u>	<u>2.40%</u>

La tasa de cobertura es el cociente expresado en porcentaje, que resulta de dividir el monto de las provisiones entre el monto del activo. Las provisiones incluidas para este cálculo son: de primas, préstamos y descuentos, títulos valores, y depreciación acumulada.

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Tasa de rendimiento promedio	<u>6.82%</u>	<u>5.17%</u>

La tasa de rendimiento promedio es el porcentaje, que resulta de dividir los ingresos de la cartera de inversiones (incluyendo intereses y comisiones), entre el saldo promedio de la cartera bruta de inversiones del período reportado, para aquellas inversiones que generan rendimientos.

**Seguros e Inversiones, S.A. y Filial**Notas a los Estados Financieros Consolidados  
(En Miles de Dólares)**(6) Cartera de Préstamos**

Al 31 de diciembre, la cartera de préstamos de las entidades se encuentra clasificada por plazos y diversificada en los siguientes sectores de la economía:

		<u>2004</u>	<u>2003</u>
Préstamos vigentes:			
A empresas privadas	US\$	2,460.8	1,246.0
A particulares		1,023.7	772.2
Con garantías de pólizas		<u>101.5</u>	<u>99.0</u>
Sub total		3,586.0	2,117.2
Préstamos vencidos:			
A empresas privadas		1,128.5	1,254.2
A particulares		160.5	124.5
Intereses sobre préstamos		<u>46.0</u>	<u>48.4</u>
Total cartera de riesgos		4,921.0	3,544.3
Menos reserva de saneamiento		<u>(1,172.3)</u>	<u>(929.4)</u>
Cartera neta	US\$	<u>3,748.7</u>	<u>2,614.9</u>
Tasa de rendimiento promedio		<u>5.99%</u>	<u>9.38%</u>

La tasa de rendimiento promedio es el porcentaje, que resulta de dividir los ingresos de la cartera de préstamos (incluidos los intereses y comisiones), entre el saldo promedio de la cartera bruta de préstamos por el período reportado.

**(7) Provisiones por Préstamos**

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, las entidades mantienen provisiones por préstamos para cubrir eventuales pérdidas por un total de US\$1,172.3 y US\$929.4, respectivamente.

El movimiento registrado durante el período en las cuentas de reservas de saneamiento se resume a continuación:

Provisiones por préstamos a empresas privadas:

		<u>2004</u>	<u>2003</u>
		<u>Préstamos</u>	<u>Préstamos</u>
SalDOS al principio del año	US\$	929.4	869.4
Más constitución de reservas		542.8	562.7
Menos liberación de reservas		<u>(299.9)</u>	<u>(502.7)</u>
SalDOS al final del año.	US\$	<u>1,172.3</u>	<u>929.4</u>
Tasa de cobertura		<u>23.8%</u>	<u>26.2%</u>

La tasa de cobertura es el cociente expresado en porcentaje, que resulta de dividir el monto de las provisiones entre el monto del activo.

(Continúa)

**Seguros e Inversiones, S.A. y Filial**Notas a los Estados Financieros Consolidados  
(En Miles de Dólares)(8) Primas por Cobrar

Al 31 de diciembre, este rubro se encuentra diversificado por ramos de operación y registra el importe de las primas pendientes de cobro, así:

		<u>2004</u>	<u>2003</u>
Seguros de daños y personas	US\$	10,242.6	10,690.9
Fianzas		30.6	23.4
Vencidas		2,440.1	1,831.1
		12,713.3	12,545.4
Menos provisión por primas por cobrar		<u>(554.3)</u>	<u>(631.6)</u>
	US\$	<u>12,159.0</u>	<u>11,913.8</u>

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003 la Sociedad de Seguros y su Filial, cuentan con provisiones por primas por cobrar para cubrir eventuales pérdidas en la recuperación de las mismas. Dichas provisiones ascienden a US\$554.4 y US\$631.6, respectivamente.

El movimiento de las provisiones registradas durante este período se resume a continuación:

		<u>2004</u>	<u>2003</u>
Saldos al principio del período	US\$	631.6	1,148.0
Más constitución de provisiones		24.3	-
Menos liberación de provisiones		<u>(101.6)</u>	<u>(516.4)</u>
Saldos al final del período	US\$	<u>554.3</u>	<u>631.6</u>

(9) Sociedades Deudoras de Seguros y Fianzas

En este rubro se registran los derechos de las sociedades de seguros por diversas cesiones, así:

		<u>2004</u>	<u>2003</u>
Cuenta por seguros y fianzas	US\$	4,129.0	4,203.1
Primas retenidas por seguros y fianzas		48.0	48.0
Cuenta corriente por reaseguros y reafianzamientos		<u>6,007.1</u>	<u>8,750.8</u>
Saldos al final del período	US\$	<u>10,184.1</u>	<u>13,001.9</u>

(Continúa)

**Seguros e Inversiones, S.A. y Filial**

Notas a los Estados Financieros Consolidados

(En Miles de Dólares)

**(10) Inversiones Permanentes**

Las inversiones permanentes en terrenos y edificaciones fueron reclasificadas a inmuebles, mobiliario y equipo durante 2003.

**(11) Activo Fijo (Bienes Muebles e Inmuebles)**

Al 31 de diciembre, la composición de los bienes muebles e inmuebles es la siguiente:

		<u>2004</u>	<u>2003</u>
Al costo:			
Edificios	US\$	297.7	177.7
Edificios en arrendamiento financiero		4,336.3	4,369.5
Mobiliario y equipo		<u>3,940.4</u>	<u>5,464.8</u>
Sub - total		8,574.4	10,012.0
Menos depreciación acumulada		<u>(2,428.7)</u>	<u>(3,448.1)</u>
		6,145.7	6,563.9
Terrenos		590.6	590.6
Terrenos en arrendamiento financiero		<u>738.9</u>	<u>738.9</u>
	US\$	<u>7,475.2</u>	<u>7,893.4</u>

El movimiento del activo fijo en el ejercicio reportado fue el siguiente:

		<u>2004</u>	<u>2003</u>
Saldos al principio del año	US\$	7,893.4	2,949.2
Más adquisiciones al costo		537.5	6,163.9
Menos retiros		-	(104.6)
Menos depreciación		<u>(955.7)</u>	<u>(1,115.1)</u>
Saldos al final del año	US\$	<u>7,475.2</u>	<u>7,893.4</u>

**(12) Bienes Recibidos en Pago (Activos Extraordinarios)**

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, las Sociedades de Seguros mantienen saldos por activos extraordinarios por valor de US\$352.1 y US\$533.0, respectivamente.

(Continúa)



**Seguros e Inversiones, S.A. y Filial**  
Notas a los Estados Financieros Consolidados

El movimiento de activos extraordinarios, registrado durante el período reportado, se resume seguidamente:

	<u>31 de diciembre de 2004</u>		<u>31 de diciembre de 2003</u>		
		Valor de los <u>activos</u>	Valor de <u>reservas</u>	Valor de los <u>activos</u>	Valor de <u>reservas</u>
Saldos al principio del año	US\$	677.2	144.2	1,198.4	350.0
Más adquisiciones		-	-	677.2	144.2
Menos retiros		<u>(180.9)</u>	<u>-</u>	<u>(1,198.4)</u>	<u>(350.0)</u>
Saldos al final del año	US\$	<u>496.3</u>	<u>144.2</u>	<u>677.2</u>	<u>144.2</u>

La Aseguradora y Filial, posee un activo extraordinario con más de dos años de haber sido adquirido, siendo este un lote en Cabo del Sol del Señor Mario Campos, con un costo de US\$49.7 el cual está totalmente reservado.

Durante el período comprendido del 1 de enero al 31 de diciembre de 2004 y 2003, se dieron de baja a los activos extraordinarios que se describen a continuación:

a) Por ventas:

<u>Descripción del bien</u>		Precio de <u>venta</u>	Costo de <u>adquisición</u>	Provisión <u>constituida</u>	Utilidad <u>(pérdidas)</u>
<u>2004</u>					
Terreno Lago de Coatepeque Kilimanjaro	US\$	<u>205.0</u>	<u>180.9</u>	<u>-</u>	<u>24.1</u>
<u>2003</u>					
Terreno Trafalgar	US\$	428.3	593.5	-	(165.2)
Edificio de oficinas		110.0	145.9	47.9	12.0
Apartamentos		40.0	44.1	43.6	39.5
Casa de Habitación		<u>214.3</u>	<u>414.9</u>	<u>207.5</u>	<u>6.9</u>
	US\$	<u>792.6</u>	<u>1,198.4</u>	<u>299.0</u>	<u>(106.8)</u>

(13) Obligaciones por Siniestros

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, las obligaciones de las Sociedades de Seguros, en concepto de siniestros pendientes de pago, ascienden a la suma de US\$140.0 y US\$180.2, respectivamente, y su distribución por ramos es la siguiente:

		<u>2004</u>	<u>2003</u>
Daños	US\$	-	17.4
Fianzas		<u>140.0</u>	<u>162.8</u>
	US\$	<u>140.0</u>	<u>180.2</u>

(Continúa)



**Seguros e Inversiones, S.A. y Filial**  
Notas a los Estados Financieros Consolidados

(14) Depósitos por Operaciones de Seguros

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, la Sociedad de Seguros y su Filial tienen depósitos a favor de sus asegurados por la suma de US\$549.4 y US\$357.4, respectivamente, cuya distribución es la siguiente:

		<u>2004</u>	<u>2003</u>
Depósitos para primas de seguros	US\$	234.1	162.2
Depósitos para primas de fianzas		23.3	26.7
Otros depósitos		<u>292.0</u>	<u>168.5</u>
	US\$	<u>549.4</u>	<u>357.4</u>

(15) Otras Obligaciones con Asegurados

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, la Sociedad de Seguros y su Filial registra a favor de sus asegurados, sumas resultantes de otras obligaciones derivadas de pólizas suscritas por valor de US\$59.2 y US\$50.2, cuyo detalle es el siguiente:

		<u>2004</u>	<u>2003</u>
Dividendos por pagar sobre pólizas	US\$	1.1	15.3
Otros		<u>58.1</u>	<u>34.9</u>
	US\$	<u>59.2</u>	<u>50.2</u>

(16) Reservas Técnicas

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, las reservas de riesgos en curso y matemáticas constituidas por la Sociedad de Seguros y su Filial para afrontar compromisos derivados de las pólizas de seguros y fianzas en vigor, ascienden a un total de US\$26,685.8 y US\$35,709.7, respectivamente.

El movimiento registrado durante el período en las cuentas de reservas técnicas y matemáticas se resumen a continuación:

		<u>31 de diciembre de 2004</u>			
		Reserva de riesgos <u>en curso</u>	Reservas <u>matemáticas</u>	<u>Reserva de siniestros</u>	<u>Total</u>
Saldos al principio del año	US\$	21,113.7	810.7	13,785.3	35,709.7
Más incrementos de reservas		14,190.2	-	7,225.2	21,415.4
Menos decrementos de reservas		<u>(22,316.7)</u>	<u>(74.5)</u>	<u>(8,048.1)</u>	<u>(30,439.3)</u>
Saldos al final del año	US\$	<u>12,987.2</u>	<u>736.2</u>	<u>12,962.4</u>	<u>26,685.8</u>

(Continúa)



**Seguros e Inversiones, S.A. y Filial**  
Notas a los Estados Financieros Consolidados

		<u>31 de diciembre de 2003</u>		
	<u>Reserva de riesgos en curso</u>	<u>Reservas matemáticas</u>	<u>Reserva de siniestros</u>	<u>Total</u>
Saldos al principio del año	US\$ 16,247.5	988.0	12,715.0	29,950.5
Más incrementos de reservas	18,629.2	0.1	6,629.2	25,258.5
Menos decrementos de reservas	(13,763.0)	(177.4)	(5,558.9)	(19,499.3)
Saldos al final del año	US\$ <u>21,113.7</u>	<u>810.7</u>	<u>13,785.3</u>	<u>35,709.7</u>

(17) Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, la Sociedad de Seguros y su Filial, tienen registrado obligaciones que ascienden a US\$12,697.7 y US\$17,470.9, respectivamente, las cuales se encuentran distribuidas de la siguiente manera:

		<u>2004</u>	<u>2003</u>
Obligaciones en cuenta corriente con sociedades de reaseguro y reafianzamiento	US\$	10,248.2	14,575.4
Primas retenidas a sociedades de reaseguro y reafianzamiento		1,548.0	1,411.1
Obligaciones en cuenta corriente con sociedades por seguros y fianzas		<u>901.5</u>	<u>1,484.4</u>
	US\$	<u>12,697.7</u>	<u>17,470.9</u>

(18) Obligaciones Financieras

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, las entidades tienen obligaciones financieras que ascienden a US\$4,827.4 y US\$5,433.8, respectivamente, y que se encuentran distribuidas de la siguiente manera:

		<u>2004</u>	<u>2003</u>
Con instituciones financieras nacionales y extranjeras	US\$	<u>4,827.4</u>	<u>5,433.8</u>

(Continúa)



**Seguros e Inversiones, S.A. y Filial**  
Notas a los Estados Financieros Consolidados  
(En Miles de Dólares)

(19) Obligaciones con Intermediarios y Agentes

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, la sociedad de seguros y su filial tienen obligaciones con los intermediarios y agentes por la suma de US\$101.0 y US\$148.0, respectivamente, la cual se encuentra distribuida de la siguiente manera:

		<u>2004</u>	<u>2003</u>
Con agentes e intermediarios de seguros	US\$	81.9	105.9
Obligaciones con agentes		<u>19.1</u>	<u>42.1</u>
	US\$	<u>101.0</u>	<u>148.0</u>

(20) Préstamos Convertibles en Acciones

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, la Aseguradora y su filial no poseían préstamos convertibles en acciones.

(21) Utilidad por Acción

La utilidad por acción de los períodos reportados, es la que a continuación se presenta:

		<u>2004</u>	<u>2003</u>
Utilidad por acción (cifras enteras)	US\$	<u>5.10</u>	<u>3.02</u>

El valor anterior ha sido calculado considerando la utilidad neta mostrada en el estado de resultados y un promedio de acciones en circulación de 1,250.0, al 31 de diciembre de 2004 y 2003, para ambos años.

(22) Gastos de Administración

Un resumen de los gastos de administración al 31 de diciembre, es el siguiente:

		<u>2004</u>	<u>2003</u>
Gastos de personal	US\$	2,522.6	2,501.2
De directores		115.6	123.5
Por servicios de terceros		1,637.0	1,323.2
Impuestos y contribuciones		627.8	483.8
Otros gastos de administración		<u>1,443.0</u>	<u>2,585.5</u>
	US\$	<u>6,346.0</u>	<u>7,017.2</u>

(Continúa)



**Seguros e Inversiones, S.A. y Filial**  
Notas a los Estados Financieros Consolidados  
(En Miles de Dólares)

(23) Reserva Legal

De acuerdo con los Artículos 123 y 124 del Código de Comercio, las sociedades deben constituir una reserva legal igual al 7% de las utilidades netas y el límite mínimo legal de dicha reserva será la quinta parte del capital social individual. A las fechas de referencia, las entidades cuentan con una reserva que asciende a US\$3,000.0 y US\$2,674.0, respectivamente, equivalente al 30.0% y 26.7% del capital social consolidado, respectivamente.

(24) Impuesto sobre la Renta

Conforme a la Norma Internacional de Contabilidad N° 12, el Impuesto sobre la Renta está conformado por el impuesto corriente y el impuesto diferido, siendo el impuesto corriente el que se calcula de acuerdo con las leyes fiscales de El Salvador, y el impuesto diferido el que proviene del efecto impositivo de las diferencias temporarias que surgen cuando el valor en libros de los activos y pasivos difieren de sus bases fiscales.

El Impuesto sobre la Renta en el estado de resultados al 31 de diciembre de 2004 y 2003, asciende a US\$1,798.2 y US\$935.3 (una tasa efectiva de 21.9% y 19.8%), respectivamente, y está conformado como sigue:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Impuesto sobre la renta corriente	US\$ 1,783.6	937.6
Impuesto sobre la renta diferido	<u>14.6</u>	<u>(2.3)</u>
Total Impuestos sobre la Renta	US\$ <u>1,798.2</u>	<u>935.3</u>

Las entidades constituidas en El Salvador pagan Impuesto sobre la Renta por los ingresos obtenidos en el país, de acuerdo con la Ley del Impuesto sobre la Renta, contenida en el Decreto Legislativo N° 134 de fecha 18 de diciembre de 1991, vigente desde el 1° de enero de 1992.



**Seguros e Inversiones, S.A. y Filial**  
Notas a los Estados Financieros Consolidados  
(En Miles de Dólares)

El Impuesto sobre la Renta corriente reconocido en el estado de resultados al 31 de diciembre de 2004 y 2003, asciende a US\$1,783.6 y US\$937.6, respectivamente. El gasto de Impuesto sobre la Renta difiere del impuesto que resultaría al aplicar las tasas impositivas a la utilidad antes de impuestos, conforme a la conciliación que se muestra a continuación:

		<u>2004</u>	<u>2003</u>
Impuesto que resultaría al aplicar las tasas impositivas a la utilidad antes de impuestos	US\$	2,052.6	1,178.5
Efecto impositivo de:			
Gastos no deducibles		137.9	83.7
Ingresos exentos		(173.1)	(164.9)
Otros		<u>(233.8)</u>	<u>(159.7)</u>
Gasto de impuestos sobre la renta	US\$	<u>1,783.6</u>	<u>937.6</u>

Las autoridades fiscales pueden revisar las declaraciones de impuestos presentadas por la Aseguradora, hasta 3 años después del ejercicio correspondiente.

(25) Personas Relacionadas

De acuerdo con el Artículo 27 de la Ley de Sociedades de Seguros, son personas relacionadas las personas naturales que sean titulares del tres por ciento o más de las acciones de la sociedad de seguros, incluidas las acciones del cónyuge y parientes hasta el primer grado de consanguinidad.

También son personas relacionadas aquellas sociedades cuya propiedad se encuentren en las siguientes circunstancias:

- a) En la que un accionista de la sociedad de seguros, su cónyuge y parientes dentro del primer grado de consanguinidad, sean titulares del tres por ciento o más de las acciones de la institución, y el diez por ciento o más de las acciones con derecho a voto de la sociedad referida.
- b) En las que un director o gerente de la sociedad de seguros, su cónyuge y parientes dentro del primer grado de consanguinidad sean titulares del diez por ciento o más de las acciones con derecho a voto de la sociedad referida.
- c) En las que dos o más directores o gerentes, sus cónyuges o parientes dentro del primer grado de consanguinidad, tengan en conjunto la titularidad del veinticinco por ciento o más de las acciones.

(Continúa)

**Seguros e Inversiones, S.A. y Filial****Notas a los Estados Financieros Consolidados  
(En Miles de Dólares)**

- d) En que los accionistas, directores o gerentes de una sociedad de seguros, sus cónyuges o parientes dentro del primer grado de consanguinidad, sean titulares en conjunto del diez o más por ciento de las acciones de la sociedad referida.

Las personas naturales y jurídicas relacionadas con la sociedad de seguros, son las siguientes:

- Consejo, S.A. de C.V.
- Inversiones Colón, S.A. de C.V.
- Montebro, S.A. de C.V.
- Textufil, S.A. de C.V.
- Margarita Llach de Cristiani
- Claudia Margarita Cristiani Llach
- Alejandro Félix Cristiani Llach
- Javier Alfredo Cristiani Llach
- José Elías Juan Bahaia Samour
- Gloria Elsy Samour de Bahaia
- Jorge Elías Bahaia Gueragosian
- María Cristina Shonemberg de Llerena
- María Emilia Shonemberg de Salaverría
- Julia Dolores Novoa de Pacas
- Unión de Banco Cuscatlán Internacional

(26) Créditos Relacionados

De conformidad con el Artículo 27 de la Ley de Sociedades de Seguros, las sociedades de seguros así como sus filiales, no podrán tener en su cartera créditos otorgados a personas naturales o jurídicas por un monto superior al 15% del capital pagado y reservas de capital de capital de la institución; además, dicho monto no podrá exceder del 2% de los activos totales netos de reservas de saneamiento y depreciaciones de la sociedad de seguros o de sus filiales, según el caso.

Los créditos otorgados a partes vinculadas, al 31 de diciembre de 2004 y 2003, ascienden a US\$425.3 y US\$483.8, y representan el 1.9% y 2.6%, respectivamente, del capital social pagado y reservas de capital consolidado y el 0.6% y 0.6%, respectivamente, de los activos totales consolidados netos de reservas de saneamiento y depreciaciones de la sociedad de seguros.

Durante los períodos reportados la sociedad de seguros no presentó exceso de créditos vinculados, ni el monto de tales créditos superaron el 2% de los activos totales netos.

(Continúa)



**Seguros e Inversiones, S.A. y Filial**  
Notas a los Estados Financieros Consolidados  
(En Miles de Dólares)

(27) Requerimiento del Patrimonio Neto Mínimo

De conformidad con el Artículo 29 de la Ley de Sociedades de Seguros, las sociedades de seguros deben contar con un patrimonio neto mínimo, para cubrir obligaciones extraordinarias provocadas por desviaciones en la siniestralidad, en exceso de lo esperado estadísticamente. Esta medición financiera se calcula con base en las reglas establecidas en el Artículo 30 de la citada Ley.

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, el patrimonio neto mínimo de Seguros e Inversiones, S.A. (compañía Matriz) asciende a US\$8,187.5 y US\$7,642.6, respectivamente, y el patrimonio neto mínimo de SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas, asciende a US\$4,064.5 y US\$6,154.4, respectivamente, los cuales cumplen con lo establecido en la Ley.

(28) Utilidad Distribuible

De conformidad con el inciso primero del Artículo 18 de la Ley de Sociedades de Seguros, a dichas entidades deberá retenérseles de sus utilidades, después de deducida la reserva legal, una suma igual a los productos (ingresos) pendientes de cobro; en consecuencia, estos valores deberán determinarse así:

		<u>2004</u>	<u>2003</u>
Utilidad del ejercicio	US\$	6,412.2	3,778.5
Menos reserva legal		<u>(326.0)</u>	<u>(335.2)</u>
Utilidad disponible		6,086.2	3,443.3
Más utilidad distribuible de ejercicios anteriores		1,848.2	904.8
Menos intereses, comisiones y recargos por cobrar:			
Sobre inversiones		(287.8)	(226.8)
Sobre préstamos		(46.1)	(48.5)
Intereses de refinanciamientos		-	(4.3)
Reserva riesgo país		<u>(369.7)</u>	<u>(313.1)</u>
Utilidad distribuible	US\$	<u><u>7,230.8</u></u>	<u><u>3,755.4</u></u>

(Continúa)

**Seguros e Inversiones, S.A. y Filial**Notas a los Estados Financieros Consolidados  
(En Miles de Dólares)**(29) Litigios Pendientes**

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, la Aseguradora ha iniciado 17 y 16 respectivamente, procesos judiciales contra deudores por un monto total de US\$1,011.5 y US\$838.4, respectivamente, más intereses y costas procesales, los cuales se están desarrollando ante las instancias legales correspondientes y con garantía suficiente para su recuperación; asimismo, existen cuatro litigios en contra de la Aseguradora por un monto total de US\$313.4 y US\$242.4, respectivamente, para los cuales se tiene una provisión de US\$140.0 y US\$162.7, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2002, existen dos litigios a cargo de la Aseguradora por un total de US\$200.0.

**(30) Responsabilidades**

Las responsabilidades asumidas por las Sociedades de Seguros y los montos retenidos a cargo de las mismas, son los siguientes:

	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Responsabilidades por negocios de seguros y fianzas directos tomados	US\$ 21,174,438.3	19,785,218.1
Menos responsabilidades cedidas y retrocedidas de seguros y fianzas	(10,400,747.7)	(11,105,608.4)
Menos reservas matemáticas	<u>(736.2)</u>	<u>(810.7)</u>
	US\$ <u>10,772,954.4</u>	<u>8,678,799.0</u>

**(31) Diferencias Significativas entre las Normas Contables Emitidas por la Superintendencia y las Normas Internacionales de Contabilidad**

Las diferencias más significativas entre las Normas Contables emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero (NCS) y las Normas Internacionales de Contabilidad vigentes al cierre que son aplicables a la Aseguradora y su filial, son las siguientes:

- a) Conforme a NIC, los gastos de adquisición y conservación de las pólizas de seguros de vida de largo plazo, deben ser diferidas y amortizadas durante el período de vigencia de la póliza, mientras que conforme a las NCS son registradas directamente a gastos en el período en que ocurren. Esto tiene un efecto de US\$1,026.7 de reducción en gastos del año 2004.
- b) Las NIC 32 y 39 requieren la clasificación de instrumentos financieros para definir aquellos que deben ser llevados al costo y los que deben ser llevados a su valor razonable; las NCS no requieren dicha clasificación. El efecto es un aumento de US\$52.1 en ciertos activos financieros negociables al 31 de diciembre de 2004.

(Continúa)

**Seguros e Inversiones, S.A. y Filial**

## Notas a los Estados Financieros Consolidados

(En Miles de Dólares)

- c) Las NIC requieren revelaciones adicionales a las requeridas por NCS, las cuales no tienen efecto en la determinación de saldos en los estados financieros.

A partir del año 2003, las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), están comprendidas en el término Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

**(32) Información por Segmentos**

El segmento geográfico que atiende la Aseguradora, es la República de El Salvador, y el segmento de negocios es el negocio de seguros y afianzamiento.

**(33) Reaseguros**

Los reaseguradores y corredores de reaseguro internacional que respaldan los negocios de seguros de la entidad son:

Para operaciones de seguros de personas:

<u>Reaseguradores</u>	<u>Contratos</u>	<u>Porcentaje %</u>
Compañía Suiza de Reaseguros	A	45.00
	C	100.00
	E,F	50.00
	G	80.00
	H	100.00
Mapfre Re. Cía. de Reaseguros	A	10.00
	E,F	10.00
	G	20.00
Reaseguradora Patria, S.A.	A	5.00
Hannover Ruckversicherungs	A	10.00
	E, F	10.00
XL Re Latin American Ltd.	B	50.00
Arthur J. Gallagher (UK) Limited	B	16.67
	D	100.00
Converium	A, E, F	15.00
	B	33.33
General Cologne Re	A, E, F	15.00



**Seguros e Inversiones, S.A. y Filial**  
Notas a los Estados Financieros Consolidados

Simbología:

- A) Excedente de accidentes personales
- B) Cuota parte invalidez y sobrevivencia
- C) Cuota parte bancaseguro
- D) Cuota parte salud
- E) Cuota parte y excedente vida colectivo
- F) Cuota parte y excedente desgravamen hipotecario
- G) Excedente vida individual
- H) Excedente vida temporal 1 año

Adicionalmente, la Compañía gestiona colocación de reaseguros de excesos de pérdida y facultativos, con los siguientes reaseguradores y corredores de reaseguro internacionales:

- Swiss Re
- General & Cologne Re
- Converium
- Mapfre Re Cía. de Reaseguros
- Hannover Ruck

Para operaciones de seguros de daños:

<u>Reaseguradores y Corredores</u>	<u>Contratos</u>	<u>Porcentaje %</u>
Reaseguradora Patria, S.A.	I	2.5
Arthur J. Gallagher (UK) Limited	I	47.5
General & Cologne Re	I	50.0
Cooper Gay Martínez del Río y Asociados	J	100.0

Simbología:

- I) Operativo Incendio WXL
- J) Tent Plan Transporte, Autos y Diversos

Adicionalmente, la Compañía gestiona colocación de reaseguros de excesos de pérdida y facultativos, con los siguientes reaseguradores y corredores de reaseguro internacionales:

- Hannover Ruck
- Swiss Re
- Münchener Ruck

(Continúa)



**Seguros e Inversiones, S.A. y Filial**  
Notas a los Estados Financieros Consolidados  
(En Miles de Dólares)

- Mapfre Re. Cía. de Reaseguros
- AON Re Latinoamérica
- Reasinter Intermediario de Reaseguro
- JLT Risk Solutions
- Cooper Gay Martínez del Río y Asociados
- Butcher, Robinson & Company Ltd.
- Arthur J. Gallagher (UK) Ltd.

(34) Hechos Relevantes y Subsecuentes

Del año 2004

- (a) Por el año terminado el 31 de diciembre de 2004, la Aseguradora registró salvamentos y recuperaciones por US\$1,076.8.

Del año 2003

- (a) En Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el día 7 de febrero de 2003, se acordó aumentar el capital social en US\$678.6, proveniente de capitalización de utilidades y al mismo tiempo se acordó el cambio del valor nominal de las acciones de US\$11.43 a US\$8.00, y dividendos de US\$2,446.9.
- (b) Con fecha 23 de enero de 2004, la Aseguradora recibió una nota de la Superintendencia del Sistema Financiero en la que se requería un ajuste a las reservas de riesgos en curso en adición a las constituidas al 31 de diciembre de 2003. Con fecha 30 de enero de 2004, se recibió una nueva nota de esa Superintendencia en la que deja en suspenso la instrucción anterior por un período de 90 días dado que en ese período se analizarán los criterios técnicos y jurídicos que serán utilizados para los cálculos de dicha reserva en la industria de seguros en El Salvador. La Aseguradora considera que ha realizado el cálculo de las reservas con estricto apego a la Ley de Seguros, por lo que ha recurrido de dicha instrucción ante la instancia legal correspondiente.

Según notificación N° 198-S-2004 de fecha 21 de septiembre de 2004, la Sala de lo Contencioso Administrativo de La Corte Suprema de Justicia, resuelve suspender los efectos del acto administrativo mientras dura la tramitación del proceso. Al 31 de diciembre de 2004, no se han recibido notificaciones adicionales por parte de dicha Entidad.

- (c) Por los años terminados el 31 de diciembre de 2003, la Aseguradora registró salvamentos y recuperaciones por US\$272.2.



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

San Salvador, El Salvador

Comité de clasificación ordinario: 18 de mayo de 2005

Clasificación	Categoría según el Art.95B Ley del Mercado de Valores y las RCD-CR. 35/98, RCD-CR.51/98 emitidas por la Superintendencia de Valores de El Salvador.	Definición de Categoría
Emisor	EAA	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece y en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.

*"La presente calificación no es una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión o de la solvencia de la entidad clasificada"*

----- MM US\$ al 31.03.05 -----			
*ROA: 3.2%	Activos: 71.9	Patrimonio: 18.8	
*ROE: 12.1%	Pasivos: 53.1	U.A.I: 2.3	

Historia: EAA (18.05.05)

(\*) No anualizados

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros consolidados auditados al 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004, y consolidados no auditados al 31 de marzo de 2005, e información adicional proporcionada por la Compañía. Los estados financieros han sido consolidados con la empresa filial: Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas. Asimismo, se cuenta con información financiera no consolidada para los mismos ejercicios evaluados.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Equilibrium S.A. de C.V. determinó, luego de la evaluación de la información financiera proporcionada al 31 de marzo de 2005, asignar la categoría de riesgo EAA a Seguros e Inversiones, S.A., y filial, calificación en la cual se ha considerado el liderazgo mantenido por la Compañía en el mercado asegurador, el aporte positivo que realiza la filial a los resultados financieros consolidados, así como la relativa estabilidad mostrada por los indicadores técnicos y financieros y su comparación favorable con respecto de los mostrados por el mercado. Asimismo, se han considerado los efectos que han tenido sobre los resultados aspectos tales como: el cambio en el tipo de contrato de reaseguro del ramo previsional, el desincentivo fiscal puesto sobre el seguro dotal (incluido en el ramo de vida individual), y el estancamiento observado en el mercado asegurador en el cual no se están generando oportunidades nuevas de negocio dada la actual coyuntura económica por la que atraviesa el país.

En este contexto, el primaje neto creció un 35.2% generando US\$4.5 millones adicionales producto de la redistribución de negocios en el mercado, de modo que a la Compañía se le adjudicó una póliza de todo riesgo registrada en el ramo de misceláneos (póliza de CEL). En consecuencia, la entidad pasa a ocupar el primer lugar en primaje neto del mercado, administrado el 23.5% de éste. Asimismo se observa en el mercado una tendencia a ir reteniendo un mayor nivel de flujos, con la correspondiente mayor exposición al riesgo que esto representa. Tal tendencia no es ajena a la Compañía en la cual, si bien la reducción en el nivel cedido según los resultados expuestos es de 6.9 puntos porcentuales, dicha brecha se hace más pronunciada al

separar la póliza nueva adjudicada ampliándose a 20.1 puntos porcentuales, como resultado principalmente del cambio realizado en el tipo de contrato de reaseguro del ramo previsional a un esquema de exceso de pérdida. Al respecto, la Compañía cuenta adicionalmente con un contrato cuya cláusula "stop loss" permite disminuir el riesgo de la pérdida máxima.

Por lo tanto, la composición de la cartera de negocios administrados se redistribuye, exhibiendo el ramo previsional una importante participación del 30.4% del total de riesgos retenidos, desplazando a la agrupación de vida y reduciendo levemente la proporción de automotores. En éste último ramo, dado que continúa ocupando el segundo lugar en la gestión de flujos de la Compañía, es de señalar la relevancia que le significa mantener una buena calidad en la suscripción, dado que se observa una tendencia decreciente en la rentabilidad del mismo.

El nivel de recuperación de siniestros por parte del reaseguro se ha visto reducido al 36.1% (53.5% al 31 de marzo de 2004, eliminando el efecto del seguro dotal), producto de la alta exposición que tiene la Compañía según los esquemas de reaseguro aplicados. En la composición de la siniestralidad retenida se muestra una alta participación por parte del ramo de automotores y la agrupación de accidentes y enfermedades.

Si bien el margen de contribución técnica después de otros gastos se ha visto reducido a US\$0.19 por cada US\$1 de prima emitida neta, éste aún se encuentra por encima del nivel generado por el mercado (US\$0.11) en vista del menor nivel de costos que presenta la Compañía en su estructura. De igual manera, los indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio, 3.2% y 12.1% respectivamente,

se comparan favorablemente respecto de los resultados obtenidos por el mercado, 1.6% y 4.3% respectivamente. Las inversiones totales ascienden a US\$36.5 millones, de los cuales proceden un 58.5% de la filial. Al mismo tiempo, se observa una tendencia decreciente en las inversiones financieras mantenidas, producto de la reducción de excesos observados en ciertos emisores y emisiones, permitiéndole un mayor grado de diversificación de la cartera, principalmente en la empresa filial, la cual ha incrementado extraordinariamente su excedente de inversiones, mientras la Compañía de daños y fianzas se observa más restringida, 53.8% y 11.6% respectivamente. Sin embargo, se señala el bajo nivel de liquidez que presenta la entidad respecto del mercado (0.63 veces vs. 0.82 veces), en vista del mayor grado de apalancamiento financiero exhibido (73.9% vs. 62.0%).

Por su parte, la suficiencia patrimonial de la Compañía de daños y fianzas se ha visto reducida a 10.3% (22.6% al 31 de marzo de 2004) debido al mayor margen de solvencia que requieren los crecientes niveles de primaje adminis-

trados. Es de mencionar el cambio suscitado en la exigencia del ramo de automotores, la cual se ha desplazado a ser calculada en función de la mayor siniestralidad, en lugar de las primas. A nivel consolidado, la Compañía presenta una capacidad estimada de crecimiento en adquisición de riesgos hasta por US\$10.0 millones, la cual viene dada principalmente por la elevada suficiencia patrimonial que exhibe la filial de vida (US\$3.1 millones), frente a la limitada suficiencia de la compañía de daños y fianzas (US\$917 mil).

Como hecho relevante es de mencionar el anuncio realizado por la International Finance Corporation (IFC - Corporación Financiera Internacional) de adquirir un 25% de participación en la Compañía. El otro 75% será controlado por Banco Cuscatlán El Salvador, como parte de la estrategia de diversificación del banco. A ésta fecha aún no se tienen detalles sobre las condiciones financieras de la transacción, al mismo tiempo que estará sujeta a aprobación por parte del ente regulador, la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

#### **Fortalezas**

1. Adecuada administración de tesorería.
2. Crecimiento sostenido en el mercado.

#### **Debilidades**

1. Elevado nivel de obligaciones con reaseguradores.

#### **Oportunidades**

1. Crecimiento regional.

#### **Amenazas**

1. Tendencia creciente en la siniestralidad de automotores.
2. Reducido índice de suficiencia patrimonial.
3. Disminución del resultado por contingencias de reservas.

## ANÁLISIS TÉCNICO - FINANCIERO

Al 31 de marzo de 2005, la Compañía ha administrado un total de 27 ramos de los cuales 23 obtuvieron un resultado técnico positivo y únicamente 4 registraron pérdida técnica. De la totalidad de ramos, 3 son de fianzas, 6 de vida y personas y 18 son ramos de daños y/o seguros generales, donde los de mayor importancia son incendios y automotores, por lo que serán diferenciados de los otros seguros generales a lo largo del informe.

### Primas por cobrar

La Compañía en general presenta una alta participación de la cartera vencida sobre la cartera total al primer trimestre del ejercicio concentrada principalmente en los rangos de 31 a 60 días, en vista de la importante suscripción realizada al cierre del año. Al 31 de marzo de 2005 para la Compañía de daños y fianzas, el nivel de morosidad de las primas por cobrar es del 41.6% sobre la que los saldos con antigüedad mayor a 150 días han sido provisionados en su totalidad. El período promedio de cobranza se ha reducido a 57 días (78 días al 31 de marzo de 2004).

### Primaje

Seguros e Inversiones presenta un crecimiento del 33.4%, equivalente a US\$4.4 millones adicionales de primas producto al primer trimestre de 2005, totalizando US\$17.7 millones. Es de mencionar que únicamente la agrupación de vida registro un decrecimiento de US\$403 mil en vista de la menor suscripción en el ramo individual de largo plazo, mientras que el principal incremento fue de US\$3.7 millones, registrado en la agrupación de otros seguros generales, específicamente en el ramo misceláneos.

Tal crecimiento se deriva de la redistribución de negocios existentes en el mercado, ya que en éste no se están generando nuevas oportunidades de venta dada la actual coyuntura económica que atraviesa el país, lo que ha provocado un estancamiento en las primas producto antes de devoluciones y cancelaciones que generó el mercado asegurador (-0.1%, decrecimiento al 31 de marzo de 2005). De ésta forma, a la Compañía se le adjudicó una póliza de todo riesgo, considerada como inicial, la cual se registró dentro del ramo de misceláneos (póliza de CEL).

Al mismo tiempo, las devoluciones y cancelaciones se han visto mermadas al 1.7% (3.1% al 31 de marzo de 2004), permitiendo que el nivel de primaje emitido neto crezca en 35.2%. Por tanto, la Compañía pasa a ocupar el primer lugar en primaje emitido neto del mercado, administrando el 23.5% de éste.

En el mercado asegurador se observa una tendencia a ir reduciendo los niveles cedidos, y así retener mayor porción del flujo que le genera el primaje emitido, por cuanto esta reteniendo US\$9.2 adicionales por cada US\$100.0 respecto de marzo de 2004. En este mismo sentido para la Compañía, si bien ha visto reducido el nivel de cesiones a 44.2% respecto de 51.1% cedido en marzo de 2004, éste

efecto es realmente más pronunciado de no considerar la nueva póliza suscrita en el ramo misceláneos (ya que de ésta se ha cedido un 95%), calculándose un nivel de cesión total del 31.0%. Las menores cesiones son producto principalmente del cambio en el tipo de contrato de reaseguro del ramo previsional (exceso de pérdida), del cual la Compañía cedió el 3.6%, cuando históricamente estaba cediendo un 75.2%, en promedio, hasta diciembre de 2004.

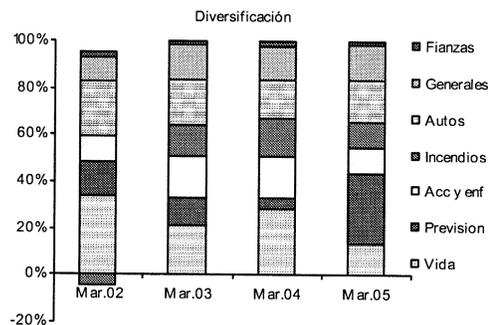
% Cedido de Primas netas	Mar.02	Mar.03	Mar.04	Mar.05
Vida	38.2%	46.3%	37.6%	47.9%
Previsional	67.8%	73.5%	91.5%	3.6%
Accidentes y enfermedades	48.1%	36.5%	28.0%	54.3%
Incendios	141.7%	58.0%	46.1%	50.7%
Automotores	0.7%	7.1%	36.2%	4.7%
Generales	70.0%	59.5%	48.0%	73.2%
Fianzas	18.7%	5.0%	1.7%	0.0%
<b>Total</b>	<b>53.0%</b>	<b>50.8%</b>	<b>51.1%</b>	<b>44.2%</b>

El primaje ganado, neto de reservas de riesgo en curso, se ha reducido en US\$1.6 millones debido al desincentivo fiscal puesto sobre el seguro dotal (incluido dentro del ramo vida individual), lo que significó una reducción de liberaciones de riesgo en curso de US\$5.1 millones. De eliminar el efecto que tiene el seguro dotal sobre el primaje ganado, este presenta un crecimiento de US\$3.6 millones derivado de la mayor retención realizada en el ramo previsional (cambio en esquema de reaseguro).

### Diversificación

El análisis de la diversificación busca evaluar el grado de dispersión de las primas a retención de las aseguradoras, por cuanto, frente a un mayor nivel de concentración existe la posibilidad de un costo elevado en la siniestralidad

Hasta diciembre de 2004, la mezcla de negocios de la Compañía había concentrado un promedio del 58% de sus riesgos en los ramos de la agrupación de vida y en automotores. No obstante, dado el cambio en el contrato de reaseguro del ramo previsional, que exige una mayor retención de riesgo, se desplazó a la agrupación de vida y al ramo de automotores, presentando una distribución como la que se muestra en éste gráfico:



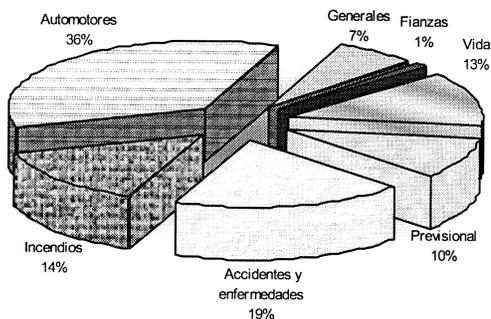
El ramo previsional acumula el 30.4% de los riesgos retenidos, seguido de automotores con el 18.0%. Si bien los riesgos administrados en el ramo previsional corresponden a la póliza contratada por AFP Confía, se considera que el riesgo se dispersa en función de la cantidad de afiliados a dicho fondo de pensiones con distintos orígenes y antecedentes, lo cual mitigaría en cierta forma el riesgo de siniestralidad. Por su parte, en el ramo de automotores, se debe dar un seguimiento a los eventos que causan mayores erogaciones, en función de mantener una buena calidad de suscripción en éste ramo, la cual permita sostener los resultados. Sin embargo es de señalar la tendencia decreciente en la rentabilidad del mismo.

### Siniestralidad

Al 31 de marzo de 2005, Seguros e Inversiones totaliza US\$7.8 millones en siniestralidad bruta procedente un 24.7% del ramo automotores, y 18.4% de la agrupación de accidentes y enfermedades. Al compararla con la registrada al mismo período de 2004, se apreciaría una fuerte reducción del 35.7%, equivalente a US\$4.3 millones; no obstante vale la pena comentar el efecto que tiene el seguro dotal sobre la siniestralidad bruta, donde se registran las devoluciones realizadas. Al separar el efecto de este registro de la siniestralidad bruta a marzo de 2004, la Compañía exhibe un crecimiento del 12.9%, equivalente a US\$895 mil de costo bruto adicional originado principalmente por un evento registrado en el ramo de incendios, el cual se encontró adecuadamente reservado.

De la misma manera al evaluar el porcentaje de recuperaciones por parte del reaseguro (eliminando el efecto del seguro dotal en la siniestralidad bruta), el cual realmente se ha reducido de 53.5% al 31 de marzo de 2004 a 36.1% al 31 de marzo de 2005. Tal situación es resultado del incremento en la siniestralidad retenida producto del evento registrado en incendios, así como el mayor costo retenido en los ramos de automotores, la agrupación de vida y previsional (cambio en esquema de reaseguro).

Finalmente, para el período evaluado la composición de la siniestralidad retenida por agrupación de ramos es como se presenta a continuación:



Es de mencionar la alta participación que representan agrupaciones como automotores y accidentes y enferme-

dades, las que históricamente han concentrado en promedio el 47.5% de la siniestralidad retenida.

El movimiento de las reservas de reclamo en trámite presenta una mayor constitución (US\$1.8 millones adicionales) producto del cambio en el esquema de reaseguro realizado en el ramo previsional lo que obliga a la Compañía a retener mayores riesgos sobre los reclamos presentados, al mismo tiempo que se reducen las liberaciones de las mismas. Dicho efecto es contrarrestado por las liberaciones de reservas realizadas en el ramo de incendios.

### Estructura de Costos

El análisis de la estructura de costos de la aseguradora parte del indicador de cobertura o suscripción, el cual generalmente es aplicado a empresas de seguros de daños y mixtas. Un resultado por encima del 100% implica que la aseguradora presenta un déficit operacional, mientras que si la cobertura se mantiene por debajo de 100% se genera un margen operativo positivo.

El índice de cobertura o suscripción utilizado tiene cuatro factores: i) Costo de siniestro neto / prima retenida neta ganada, ii) Costo de administración / prima retenida neta, iii) Costo neto de intermediación / prima retenida neta, y iv) Producto financiero / prima retenida neta. Este último factor es restado de la sumatoria de los primeros tres.

Marzo de 2005	Consolidado	Vida	Daños y Fianzas
CSN / PRNG	57.6%	57.0%	58.3%
CAd / PRN	13.7%	11.5%	16.4%
CIn / PRN	10.8%	3.9%	19.1%
PFin / PRN	7.1%	7.3%	7.0%
<b>Índice de cobertura</b>	<b>75.0%</b>	<b>65.2%</b>	<b>86.9%</b>

A nivel consolidado, la Compañía ha reducido su estructura de costos a 75.0% respecto de la registrada a marzo de 2004 (89.8%) producto de la disminución en 5.4% de los gastos de administración, rebajando su participación sobre el flujo retenido a 13.7% (22.4% al 31 de marzo de 2004), así como también el menor costo de siniestro neto de 57.6% (64.1% al 31 de marzo de 2004).

No obstante, es de mantener presente la repercusión que tiene sobre éste último factor el registro del seguro dotal, lo cual muestra que la Compañía realmente ha incrementado su costo incurrido a 57.6%, respecto de 35.4% calculado para marzo de 2004 (desagregando tal registro del ramo vida individual) en vista de la mayor retención de flujo que se está haciendo sobre el ramo previsional, dado el cambio realizado en el esquema de reaseguro.

Sobre el aporte que realiza la filial es de destacar los bajos costos administrativos y de intermediación que reporta, lo cual permite en el consolidado diluir el efecto de los costos mostrados por la Compañía de daños y fianzas. Es de resaltar que tanto el costo de administración e intermediación, así como el costo de siniestro incurrido se encuentran por debajo de los exhibidos por el mercado asegurador (15.9%, 14.9% y 61.6%, respectivamente).

### **Margen de Contribución Técnica**

El Margen de Contribución Técnica (MCT) total antes de otros gastos de adquisición fue de US\$0.21 por cada US\$1 de prima emitida neta, el cual se vio reducido en US\$0.08 respecto de marzo de 2004, producto del menor aporte que hicieron los ramos de la agrupación de fianzas y automotores al resultado técnico reduciendo así su contribución.

Es de hacer notar la tendencia creciente mostrada por el ramo de previsual aportando US\$0.44 por cada US\$1 de prima emitida neta, así como el incrementó de su participación en el resultado técnico de la Compañía a 36.1%, respecto del 27.1% a marzo de 2004. Por otro lado, se señala tendencia decreciente presentada en el ramo de automotores, el que al cierre del primer trimestre de 2005 exhibe un MCT negativo de -US\$0.14 producto de la alta siniestralidad del mismo.

MCT	Mar.02	Mar.03	Mar.04	Mar.05
Vida	\$0.26	\$0.24	\$0.37	\$0.47
Previsual	\$0.32	\$0.23	\$0.34	\$0.44
Accidentes y enfermedades	\$0.26	\$0.10	-\$0.04	\$0.03
Incendios	\$2.28	\$0.62	\$0.40	\$0.35
Automotores	\$0.38	\$0.24	\$0.02	-\$0.14
Generales	\$0.25	\$0.09	\$0.35	\$0.10
Fianzas	\$0.92	\$0.80	\$2.40	\$0.64
<b>Total</b>	<b>\$0.41</b>	<b>\$0.26</b>	<b>\$0.29</b>	<b>\$0.21</b>

Por su parte, el MCT después de otros gastos de adquisición se redujo a US\$0.19 permaneciendo aún en una posición favorable respecto del mercado el cual obtuvo un MCT después de otros gastos de adquisición de US\$0.11. Al mismo tiempo para la Compañía se observa reducir la brecha con respecto al año anterior a US\$0.07, debido a un mayor control ejercido en los gastos de cobranza sobre primas, que se redujeron un 70.0%.

### **Rentabilidad**

Los indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio presentan una tendencia creciente, alcanzando niveles de 3.2% y 12.1%, respectivamente en vista del crecimiento en mayor grado de los resultados antes de impuestos, respecto de la reducción en el nivel de activos, y el crecimiento en menor grado del patrimonio, registrado en los últimos 12 meses. Asimismo, tales indicadores se comparan favorablemente con respecto al mercado asegurador, el cual obtuvo retornos de 1.6% y 4.3%, respectivamente.

Por otro lado, se señala la reducción obtenida en los márgenes de rentabilidad técnica y operacional a 18.8% y

11.1%, en comparación con el 26.1% y 15.2% obtenidos al 31 de marzo de 2004 producto de la mayor retención de flujos inicial lo que la deja mas expuesta a asumir una mayor proporción de costos por siniestros, principalmente en ramos como automotores, que presenta una tendencia a la alza en su costo. Sin embargo, estas relaciones se aprecian superiores con respecto de las mostradas por el mercado de 10.6% y 2.3%, respectivamente.

### **Inversiones y Suficiencia Patrimonial**

Para la Compañía de daños y fianzas, la base de inversión exigida creció en 7.2% sumando US\$23.7 millones por el mayor nivel de reservas técnicas requeridas en los ramos de incendios y automotores. El nivel de inversión computable suma a US\$26.5 millones, registrando un crecimiento del 8.3%, lo cual favoreció un mayor excedente de inversiones de 11.6% (10.3% al 31 de marzo de 2004). A nivel consolidado, es de señalar el bajo indicador de liquidez exhibido por la Compañía (0.63 veces) frente al mercado (0.82 veces), el cual mide la capacidad de pago de las obligaciones totales con los activos más líquidos (disponibilidad e inversiones financieras).

El patrimonio neto presenta un crecimiento del 4.5%, totalizando US\$9.8 millones producto de los mayores resultados financieros obtenidos. Por su parte, la exigencia patrimonial en función del endeudamiento de la Compañía se ha visto reducida en 2.4% como efecto de las menores obligaciones mantenidas en los últimos 12 meses, principalmente con instituciones de seguros y fianzas.

Es de señalar que el margen de solvencia se ha visto aumentado en US\$1.2 millones, originados en la mayor exigencia que imponen los ramos de daños, los cuales han registrado un aumento en el primaje neto. Además, cabe mencionar el cambio suscitado en el ramo de automotores, sobre el que la exigencia patrimonial se ha desplazado a calcularse en función de la siniestralidad, en lugar de las primas, en vista del crecimiento en mayor grado de los costos respecto del crecimiento de los ingresos.

Por lo tanto, el patrimonio neto mínimo se determina en función del mayor margen de solvencia obtenido, reduciendo el nivel de suficiencia patrimonial a US\$917 mil, respecto de US\$1.7 millones registrado al 31 de marzo de 2004, obteniendo un coeficiente de suficiencia del 10.3% (22.6% al 31 de marzo de 2004). En consecuencia, éste resultado limita la capacidad estimada de adquisición de riesgo, reduciéndose a US\$2.3 millones, valor que se presenta inferior respecto del crecimiento en primaje observado al período evaluado.

**Seguros e Inversiones, S.A. y Filial**  
**Balances Generales**  
(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.02	%	Dic.03	%	Dic.04	%	Mar.05	%	Mar.04	%
<b>Activo</b>										
<b>Inversiones en títulos valores</b>										
Títulos valores en cartera	32,308	41%	41,271	51%	35,970	49%	31,726	44%	32,877	44%
<b>Préstamos y descuentos</b>										
Préstamos y descuentos, neto	3,614	5%	2,615	3%	3,749	5%	4,744	7%	3,109	4%
<b>Disponibilidades</b>										
Caja y bancos	2,427	3%	2,348	3%	1,242	2%	1,814	3%	748	1%
<b>Primas por cobrar</b>										
Primas por cobrar de seguros y fianzas	15,468	20%	11,914	15%	12,159	17%	11,033	15%	11,144	15%
<b>Instituciones reaseguradoras y reaseguradas</b>										
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	16,991	22%	13,002	16%	10,184	14%	8,133	11%	10,188	14%
<b>Otros activos</b>										
Mobiliario y equipo, neto	2,949	4%	7,893	10%	7,475	10%	7,249	10%	7,683	10%
Otros activos	4,255	5%	2,429	3%	2,293	3%	7,177	10%	8,233	11%
<b>Total activo</b>	<b>78,012</b>	<b>100%</b>	<b>81,472</b>	<b>100%</b>	<b>73,072</b>	<b>100%</b>	<b>71,876</b>	<b>100%</b>	<b>73,982</b>	<b>100%</b>
<b>Pasivo</b>										
<b>Reservas sobre pólizas</b>										
Reservas técnicas y matemáticas	17,236	22%	21,924	27%	13,723	19%	13,240	18%	16,420	22%
Reservas para siniestros	12,715	16%	13,785	17%	12,962	18%	13,812	19%	12,877	17%
<b>Instituciones reaseguradoras y reaseguradas</b>										
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	19,054	24%	17,471	21%	12,698	17%	15,200	21%	15,839	21%
<b>Otros pasivos</b>										
Obligaciones contractuales	833	1%	588	1%	749	1%	943	1%	764	1%
Otros pasivos	6,473	8%	3,676	4%	4,607	6%	4,259	7%	3,136	6%
Obligaciones financieras	4,439	6%	5,434	7%	5,827	8%	5,639	8%	6,847	9%
<b>Total pasivo</b>	<b>60,750</b>	<b>78%</b>	<b>62,878</b>	<b>77%</b>	<b>50,566</b>	<b>69%</b>	<b>53,092</b>	<b>74%</b>	<b>55,884</b>	<b>76%</b>
<b>Patrimonio</b>										
Capital social	9,321	12%	10,000	12%	10,000	14%	10,000	14%	10,000	14%
Superávit incluyendo reservas de capital	3,116	4%	4,838	6%	5,275	7%	5,357	7%	5,536	7%
Resultados acumulados	4,825	6%	3,756	5%	7,231	10%	3,426	5%	2,562	3%
<b>Total patrimonio</b>	<b>17,262</b>	<b>22%</b>	<b>18,594</b>	<b>23%</b>	<b>22,506</b>	<b>31%</b>	<b>18,784</b>	<b>26%</b>	<b>18,098</b>	<b>24%</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>78,012</b>	<b>100%</b>	<b>81,472</b>	<b>100%</b>	<b>73,072</b>	<b>100%</b>	<b>71,876</b>	<b>100%</b>	<b>73,982</b>	<b>100%</b>

**Seguros e Inversiones, S.A. y Filial**  
**Estados de Resultados**  
(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.02	%	Dic.03	%	Dic.04	%	Mar.05	%	Mar.04	%
Primas emitidas netas	74,274	100%	77,214	100%	75,627	100%	17,441	100%	12,898	100%
Primas cedidas	-42,678	-57%	-40,506	-52%	-39,264	-52%	-7,717	-44%	-6,585	-51%
Primas retenidas	31,596	43%	36,709	48%	36,363	48%	9,723	56%	6,313	49%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-15,817	-21%	-18,629	-24%	-14,190	-19%	-4,215	-24%	-3,979	-31%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	15,149	20%	13,941	18%	22,391	30%	4,696	27%	9,483	74%
<b>Prima neta ganada</b>	<b>30,928</b>	<b>42%</b>	<b>32,021</b>	<b>41%</b>	<b>44,564</b>	<b>59%</b>	<b>10,204</b>	<b>59%</b>	<b>11,817</b>	<b>92%</b>
Costo de siniestro bruto	-48,662	-66%	-32,861	-43%	-44,472	-59%	-7,850	-45%	-12,199	-95%
Recuperación de reaseguro	29,181	39%	15,371	20%	15,707	21%	2,824	16%	3,712	29%
Siniestro retenido	-19,481	-26%	-17,489	-23%	-28,765	-38%	-5,026	-29%	-8,488	-66%
Gasto reserva de reclamos en trámite	-9,919	-13%	-6,630	-9%	-7,225	-10%	-2,626	-15%	-1,124	-9%
Ingreso reservas de reclamo en trámite	9,832	13%	5,559	7%	8,048	11%	1,776	10%	2,032	16%
<b>Siniestro neto incurrido</b>	<b>-19,568</b>	<b>-26%</b>	<b>-18,560</b>	<b>-24%</b>	<b>-27,942</b>	<b>-37%</b>	<b>-5,876</b>	<b>-34%</b>	<b>-7,580</b>	<b>-59%</b>
Comisión de reaseguro	5,596	8%	4,237	5%	4,190	6%	759	4%	880	7%
Gasto de adquisición y conservación	-7,929	-11%	-8,767	-11%	-8,950	-12%	-1,811	-10%	-1,745	-14%
<b>Comisión neta de intermediación</b>	<b>-2,333</b>	<b>-3%</b>	<b>-4,530</b>	<b>-6%</b>	<b>-4,759</b>	<b>-6%</b>	<b>-1,052</b>	<b>-6%</b>	<b>-865</b>	<b>-7%</b>
<b>Resultado técnico</b>	<b>9,027</b>	<b>12%</b>	<b>8,931</b>	<b>12%</b>	<b>11,863</b>	<b>16%</b>	<b>3,277</b>	<b>19%</b>	<b>3,372</b>	<b>26%</b>
Gasto de administración	-6,227	-8%	-7,017	-9%	-6,347	-8%	-1,335	-8%	-1,411	-11%
<b>Resultado operativo</b>	<b>2,800</b>	<b>4%</b>	<b>1,914</b>	<b>2%</b>	<b>5,516</b>	<b>7%</b>	<b>1,942</b>	<b>11%</b>	<b>1,961</b>	<b>15%</b>
Ingreso financiero	2,343	3%	3,040	4%	2,812	4%	694	4%	656	5%
Gasto financiero	-310	0%	-1,501	-2%	-1,455	-2%	-360	-2%	-594	-5%
Otros ingresos	1,269	2%	1,262	2%	1,339	2%	99	1%	0	0%
Otros egresos	-350	0%	0	0%	0	0%	-98	-1%	-19	0%
<b>Resultado antes de impuesto</b>	<b>5,752</b>	<b>8%</b>	<b>4,714</b>	<b>6%</b>	<b>8,211</b>	<b>11%</b>	<b>2,276</b>	<b>13%</b>	<b>2,004</b>	<b>16%</b>
Impuesto sobre la renta	-1,206	-2%	-935	-1%	-1,798	-2%	0	0%	0	0%
<b>Resultado neto</b>	<b>4,547</b>	<b>6%</b>	<b>3,779</b>	<b>5%</b>	<b>6,412</b>	<b>8%</b>	<b>2,276</b>	<b>13%</b>	<b>2,004</b>	<b>16%</b>

<b>Ratios Financieros y de Gestión - Compañía</b>	<b>Dic.02</b>	<b>Dic.03</b>	<b>Dic.04</b>	<b>Mar.05</b>	<b>Mar.04</b>
Rentabilidad de activos	5.8%	4.6%	8.8%	3.2%	2.7%
Rentabilidad del patrimonio	26.3%	20.3%	28.5%	12.1%	11.1%
Rentabilidad técnica	12.2%	11.6%	15.7%	18.8%	26.1%
Rentabilidad operacional	3.8%	2.5%	7.3%	11.1%	15.2%
Retorno de inversiones *	6.5%	6.9%	7.1%	1.9%	1.8%
Solidez (patrimonio / activos)	22.1%	22.8%	30.8%	26.1%	24.5%
Inversiones totales / activos totales	46.0%	53.9%	54.4%	50.7%	48.6%
Inversiones financieras / activo total	41.4%	50.7%	49.2%	44.1%	44.4%
Préstamos / activo total	4.6%	3.2%	5.1%	6.6%	4.2%
Borderó	-\$2,063	-\$4,469	-\$2,514	-\$7,067	-\$5,651
Reserva total / pasivo total	49.3%	56.8%	52.8%	51.0%	52.4%
Reserva total / patrimonio	173.5%	192.1%	118.6%	144.0%	161.9%
Reservas técnicas / prima emitida	23.2%	28.4%	18.1%	75.9%	127.3%
Reservas técnicas / prima retenida	54.5%	59.7%	37.7%	136.2%	260.1%
Obligaciones financieras / patrimonio	25.7%	29.2%	25.9%	30.0%	37.8%
Ingresos financieros / activos totales	3.0%	3.7%	3.8%	1.0%	0.9%
Índice de liquidez (veces)	0.57	0.69	0.74	0.63	0.60
Variación reserva técnica (balance general)	-\$451	-\$4,689	\$8,201	\$484	\$5,504
Variación reserva de siniestro (balance general)	-\$286	-\$1,070	\$823	-\$849	\$908
Prima neta devengada	\$31,145	\$32,020	\$44,564	\$10,207	\$11,817
Costo de siniestro incurrido	-\$19,767	-\$18,560	-\$27,942	-\$5,875	-\$7,579
Costo efectivo de siniestros	-\$16,239	-\$18,473	-\$26,871	-\$6,784	n.a.
Siniestro bruto / prima neta	65.5%	42.6%	58.8%	45.0%	94.6%
Siniestro retenido / prima neta	26.2%	22.7%	38.0%	28.8%	65.8%
Siniestro retenido / prima retenida	61.7%	47.6%	79.1%	51.7%	134.4%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	63.5%	58.0%	62.7%	57.6%	64.1%
Costo de administración / prima neta	8.4%	9.1%	8.4%	7.7%	10.9%
Costo de administración / prima retenida	19.7%	19.1%	17.5%	13.7%	22.4%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-3.1%	-5.9%	-6.3%	-6.0%	-6.7%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-7.4%	-12.3%	-13.1%	-10.8%	-13.7%
Costo de adquisición / prima neta emitida	10.7%	11.4%	11.8%	10.4%	13.5%
Comisión de reaseguro / prima cedida	13.1%	10.5%	10.7%	9.8%	13.4%
Costo efectivo de siniestros / primas netas	21.9%	23.9%	35.5%	38.9%	n.a.
Producto financiero / prima neta	3.2%	3.9%	3.7%	4.0%	5.1%
Producto financiero / prima retenida	7.4%	8.3%	7.7%	7.1%	10.4%
Estructura de costos incluyendo producto financiero †	81.3%	70.8%	101.9%	69.1%	160.1%
Estructura de costos sin incluir producto financiero ‡	88.7%	79.1%	109.6%	76.2%	170.5%
Índice de cobertura	83.1%	81.1%	85.5%	75.0%	89.8%
Rotación de cobranza (días promedio)	75	56	58	57	78

\* Inversiones financieras + Préstamos

† Sumatoria de los costos de siniestro retenido, administración, adquisición neto descontando el producto financiero, dividido entre la prima retenida

‡ Sumatoria de los costos de siniestro retenido, administración, adquisición neto dividido entre la prima retenida

<b>Ratios financieros y de gestión Mercado</b>	<b>Dic.02</b>	<b>Dic.03</b>	<b>Dic.04</b>	<b>Mar.05</b>	<b>Mar.04</b>
Rentabilidad de activos	6.46%	6.73%	7.11%	1.64%	1.83%
Rentabilidad del patrimonio	19.38%	19.60%	19.10%	4.33%	5.18%
Rentabilidad técnica	14.09%	12.76%	12.60%	10.62%	13.76%
Rentabilidad operacional	4.97%	3.43%	3.61%	2.28%	4.67%
Retorno de inversiones *	7.45%	7.53%	8.18%	2.60%	3.13%
Solidez (patrimonio / activos)	33.33%	34.34%	37.23%	38.00%	35.26%
Inversiones totales / activos totales	50.03%	53.73%	54.88%	53.47%	49.76%
Inversiones financieras / activo total	40.51%	44.93%	46.46%	43.93%	39.86%
Préstamos / activo total	9.52%	8.80%	8.43%	9.53%	9.90%
Borderó	-\$8,278	-\$6,619	-\$4,872	-\$7,046	-\$11,160
Reserva total / pasivo total	26.08%	28.37%	58.26%	59.20%	55.90%
Reserva total / patrimonio	104.37%	108.50%	99.26%	96.58%	102.64%
Reservas técnicas / prima emitida	27.98%	29.19%	27.46%	112.48%	111.98%
Reservas técnicas / prima retenida	68.92%	67.55%	60.63%	233.92%	287.66%
Obligaciones financieras / patrimonio	11.77%	13.92%	9.13%	15.01%	15.09%
Ingresos financieros / activos totales	3.73%	4.04%	4.49%	1.39%	1.56%
Índice de liquidez (veces)	0.35	0.40	0.85	0.82	0.74
Variación reserva técnica (balance general)	-\$3,783	-\$10,409	\$2,886	\$194	\$3,377
Variación reserva de siniestro (balance general)	-\$2,195	-\$4,230	-\$2,670	-\$2,930	-\$756
Prima neta devengada	\$117,915	\$129,169	\$153,651	\$39,186	\$34,981
Costo de siniestro incurrido	-\$70,008	-\$75,577	-\$98,944	-\$24,139	-\$22,249
Costo efectivo de siniestros	-\$63,103	-\$73,382	-\$94,714	-\$23,383	-\$22,208
Siniestro bruto / prima neta	58.59%	41.02%	48.99%	49.19%	52.67%
Siniestro retenido / prima neta	22.62%	22.09%	28.93%	28.57%	29.42%
Siniestro retenido / prima retenida	55.72%	51.12%	63.86%	54.39%	68.01%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	59.37%	58.51%	64.40%	61.60%	63.60%
Costo de administración / prima neta	9.12%	9.33%	8.99%	8.34%	9.09%
Costo de administración / prima retenida	22.47%	21.60%	19.84%	15.87%	21.01%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-1.13%	-3.48%	-3.93%	-7.82%	-3.55%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-2.78%	-8.06%	-8.68%	-14.88%	-8.21%
Costo de adquisición / prima neta emitida	12.50%	14.17%	14.77%	14.63%	14.07%
Comisión de reaseguro / prima cedida	19.14%	18.83%	19.82%	14.35%	18.54%
Costo efectivo de siniestros / primas netas	21.05%	22.72%	28.46%	31.50%	30.40%
Producto financiero / prima neta	3.89%	4.15%	4.49%	6.43%	7.12%
Producto financiero / prima retenida	9.57%	9.59%	9.92%	12.24%	16.46%
Estructura de costos incluyendo producto financiero †	71.40%	71.19%	82.46%	72.91%	80.77%
Estructura de costos sin incluir producto financiero ‡	80.97%	80.78%	92.38%	85.15%	97.23%
Rotación de cobranza (días promedio)	77	64	64	55	59

\* Inversiones financieras + Préstamos

† Sumatoria de los costos de siniestro retenido, administración, adquisición neto descontando el producto financiero, dividido entre la prima retenida

‡ Sumatoria de los costos de siniestro retenido, administración, adquisición neto dividido entre la prima retenida

**Seguros e Inversiones, S.A. (SISA)**  
**Balances Generales**  
(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.02	%	Dic.03	%	Dic.04	%	Mar.05	%	Mar.04	%
<b>Activo</b>										
<b>Inversiones en títulos valores</b>										
Títulos valores en cartera	12,477	26%	12,395	25%	13,874	27%	11,638	24%	11,212	22%
<b>Préstamos y descuentos</b>										
Préstamos y descuentos, neto	846	2%	869	2%	2,817	5%	3,493	7%	1,569	3%
<b>Disponibilidades</b>										
Caja y bancos	571	1%	1,226	2%	675	1%	936	2%	261	1%
<b>Primas por cobrar</b>										
Primas por cobrar de seguros y fianzas	10,051	21%	8,519	17%	8,419	16%	8,305	17%	8,552	17%
<b>Instituciones reaseguradoras y reaseguradas</b>										
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	11,446	24%	9,731	19%	6,446	12%	5,213	11%	7,052	14%
<b>Otros activos</b>										
Mobiliario y equipo, neto	2,927	6%	7,881	16%	7,424	14%	7,206	15%	7,672	15%
Otros activos	1,913	4%	1,197	2%	1,002	2%	5,734	12%	6,859	14%
Inversiones permanentes	8,020	17%	8,451	17%	11,642	22%	6,642	14%	6,751	14%
<b>Total activo</b>	<b>48,251</b>	<b>100%</b>	<b>50,268</b>	<b>100%</b>	<b>52,299</b>	<b>100%</b>	<b>49,168</b>	<b>100%</b>	<b>49,927</b>	<b>100%</b>
<b>Pasivo</b>										
<b>Reservas sobre pólizas</b>										
Reservas técnicas y matemáticas	8,277	17%	7,354	15%	7,880	15%	7,914	16%	6,976	14%
Reservas para siniestros	6,332	13%	7,406	15%	7,707	15%	7,348	15%	7,371	15%
<b>Instituciones reaseguradoras y reaseguradas</b>										
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	9,504	20%	9,120	18%	6,033	12%	9,246	19%	11,058	22%
<b>Otros pasivos</b>										
Obligaciones contractuales	464	1%	402	1%	416	1%	489	1%	470	1%
Otros pasivos	4,983	10%	2,372	5%	1,935	4%	1,990	4%	1,864	4%
Obligaciones financieras	1,428	3%	5,021	10%	5,823	11%	5,222	11%	5,235	10%
<b>Total pasivo</b>	<b>30,988</b>	<b>64%</b>	<b>31,674</b>	<b>63%</b>	<b>29,793</b>	<b>57%</b>	<b>32,209</b>	<b>66%</b>	<b>32,975</b>	<b>66%</b>
<b>Patrimonio</b>										
Capital social	9,321	19%	10,000	20%	10,000	19%	10,000	20%	10,000	20%
Superávit incluyendo reservas de capital	5,641	12%	7,213	14%	10,417	20%	5,357	11%	5,536	11%
Resultados acumulados	2,300	5%	1,381	3%	2,089	4%	1,602	3%	1,416	3%
<b>Total patrimonio</b>	<b>17,262</b>	<b>36%</b>	<b>18,593</b>	<b>37%</b>	<b>22,506</b>	<b>43%</b>	<b>16,959</b>	<b>34%</b>	<b>16,952</b>	<b>34%</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>48,251</b>	<b>100%</b>	<b>50,268</b>	<b>100%</b>	<b>52,299</b>	<b>100%</b>	<b>49,168</b>	<b>100%</b>	<b>49,927</b>	<b>100%</b>

**Seguros e Inversiones, S.A. (SISA)**  
**Estados de Resultados**  
(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.02	%	Dic.03	%	Dic.04	%	Mar.05	%	Mar.04	%
Primas emitidas netas	34,662	100%	33,773	100%	33,281	100%	9,571	100%	5,457	100%
Primas cedidas	-20,881	-60%	-19,124	-57%	-16,433	-49%	-5,164	-54%	-2,335	-43%
Primas retenidas	13,781	40%	14,649	43%	16,847	51%	4,407	46%	3,122	57%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-6,740	-19%	-6,109	-18%	-6,638	-20%	-2,745	-29%	-1,948	-36%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	5,690	16%	7,033	21%	6,112	18%	2,710	28%	2,326	43%
<b>Prima neta ganada</b>	<b>12,730</b>	<b>37%</b>	<b>15,573</b>	<b>46%</b>	<b>16,321</b>	<b>49%</b>	<b>4,373</b>	<b>46%</b>	<b>3,500</b>	<b>64%</b>
Costo de siniestro bruto	-28,044	-81%	-11,973	-35%	-11,253	-34%	-3,761	-39%	-2,191	-40%
Recuperación de reaseguro	19,958	58%	5,403	16%	2,470	7%	786	8%	464	9%
Salvamentos y recuperaciones	264	1%	272	1%	877	3%	67	1%	391	7%
Siniestro retenido	-7,822	-23%	-6,298	-19%	-7,905	-24%	-2,908	-30%	-1,335	-24%
Gasto reserva de reclamos en trámite	-4,165	-12%	-3,737	-11%	-3,326	-10%	-973	-10%	-741	-14%
Ingreso reservas de reclamo en trámite	6,381	18%	2,663	8%	3,025	9%	1,332	14%	775	14%
<b>Siniestro neto incurrido</b>	<b>-5,605</b>	<b>-16%</b>	<b>-7,372</b>	<b>-22%</b>	<b>-8,207</b>	<b>-25%</b>	<b>-2,549</b>	<b>-27%</b>	<b>-1,301</b>	<b>-24%</b>
Comisión de reaseguro	2,719	8%	660	2%	674	2%	128	1%	265	5%
Gasto de adquisición y conservación	-4,443	-13%	-4,522	-13%	-4,056	-12%	-971	-10%	-853	-16%
<b>Comisión neta de intermediación</b>	<b>-1,724</b>	<b>-5%</b>	<b>-3,862</b>	<b>-11%</b>	<b>-3,381</b>	<b>-10%</b>	<b>-843</b>	<b>-9%</b>	<b>-588</b>	<b>-11%</b>
<b>Resultado técnico</b>	<b>5,401</b>	<b>16%</b>	<b>4,339</b>	<b>13%</b>	<b>4,733</b>	<b>14%</b>	<b>980</b>	<b>10%</b>	<b>1,610</b>	<b>30%</b>
Gasto de administración	-4,685	-14%	-4,081	-12%	-3,546	-11%	-722	-8%	-735	-13%
<b>Resultado operativo</b>	<b>716</b>	<b>2%</b>	<b>258</b>	<b>1%</b>	<b>1,187</b>	<b>4%</b>	<b>258</b>	<b>3%</b>	<b>875</b>	<b>16%</b>
Ingreso financiero	1,202	3%	3,637	11%	6,193	19%	307	3%	328	6%
Gasto financiero	-338	-1%	-613	-2%	-742	-2%	-204	-2%	-328	-6%
Otros ingresos	3,551	10%	1,373	4%	271	1%	93	1%	0	0%
Otros egresos	-104	0%	-491	-1%	-37	0%	-0	0%	-17	0%
<b>Resultado antes de impuesto</b>	<b>5,026</b>	<b>15%</b>	<b>4,163</b>	<b>12%</b>	<b>6,871</b>	<b>21%</b>	<b>453</b>	<b>5%</b>	<b>859</b>	<b>16%</b>
Impuesto sobre la renta	-479	-1%	-385	-1%	-459	-1%	0	0%	0	0%
<b>Resultado neto</b>	<b>4,547</b>	<b>13%</b>	<b>3,778</b>	<b>11%</b>	<b>6,412</b>	<b>19%</b>	<b>453</b>	<b>5%</b>	<b>859</b>	<b>16%</b>

<b>Ratios Financieros y de Gestión</b>	<b>Dic.02</b>	<b>Dic.03</b>	<b>Dic.04</b>	<b>Mar.05</b>	<b>Mar.04</b>
Rentabilidad de activos	9.4%	7.5%	12.3%	0.9%	1.7%
Rentabilidad del patrimonio	26.3%	20.3%	28.5%	2.7%	5.1%
Rentabilidad técnica	15.6%	12.8%	14.2%	10.2%	29.5%
Rentabilidad operacional	2.1%	0.8%	3.6%	2.7%	16.0%
Retorno de inversiones *	9.0%	27.4%	37.1%	2.0%	2.6%
Solidez (patrimonio / activos)	35.8%	37.0%	43.0%	34.5%	34.0%
Inversiones totales / activos totales	27.6%	26.4%	31.9%	30.8%	25.6%
Inversiones financieras / activo total	25.9%	24.7%	26.5%	23.7%	22.5%
Préstamos / activo total	1.8%	1.7%	5.4%	7.1%	3.1%
Borderó	\$1,942	\$611	\$413	-\$4,033	-\$4,005
Reserva total / pasivo total	47.1%	46.6%	52.3%	47.4%	43.5%
Reserva total / patrimonio	84.6%	79.4%	69.3%	90.0%	84.6%
Reservas técnicas / prima emitida	23.9%	21.8%	23.7%	82.7%	127.8%
Reservas técnicas / prima retenida	60.1%	50.2%	46.8%	179.6%	223.5%
Obligaciones financieras / patrimonio	8.3%	27.0%	25.9%	30.8%	30.9%
Ingresos financieros / activos totales	2.5%	7.2%	11.8%	0.6%	0.7%
Índice de liquidez (veces)	0.42	0.43	0.49	0.39	0.35
Variación reserva técnica (balance general)	-\$8,277	\$923	-\$526	-\$34	\$378
Variación reserva de siniestro (balance general)	-\$6,331	-\$1,074	-\$302	\$359	\$34
Prima neta devengada	\$5,504	\$15,573	\$16,321	\$4,373	\$3,500
Costo de siniestro incurrido	-\$14,153	-\$7,372	-\$8,207	-\$2,549	-\$1,301
Costo efectivo de siniestros	-\$5,536	-\$9,588	-\$7,133	-\$2,583	-\$2,304
Siniestro bruto / prima neta	80.9%	35.5%	33.8%	39.3%	40.1%
Siniestro retenido / prima neta	22.6%	18.6%	23.8%	30.4%	24.5%
Siniestro retenido / prima retenida	56.8%	43.0%	46.9%	66.0%	42.8%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	44.0%	47.3%	50.3%	58.3%	37.2%
Costo de administración / prima neta	13.5%	12.1%	10.7%	7.5%	13.5%
Costo de administración / prima retenida	34.0%	27.9%	21.0%	16.4%	23.5%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-5.0%	-11.4%	-10.2%	-8.8%	-10.8%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-12.5%	-26.4%	-20.1%	-19.1%	-18.8%
Costo de adquisición / prima neta emitida	12.8%	13.4%	12.2%	10.1%	15.6%
Comisión de reaseguro / prima cedida	13.0%	3.5%	4.1%	2.5%	11.3%
Costo efectivo de siniestros / primas netas	16.0%	28.4%	21.4%	27.0%	42.2%
Producto financiero / prima neta	3.5%	10.8%	18.6%	3.2%	6.0%
Producto financiero / prima retenida	8.7%	24.8%	36.8%	7.0%	10.5%
Estructura de costos incluyendo producto financiero †	94.5%	72.4%	51.3%	94.6%	74.6%
Estructura de costos sin incluir producto financiero ‡	103.3%	97.2%	88.0%	101.5%	85.1%
Índice de cobertura	81.8%	76.7%	54.6%	86.9%	69.1%
Rotación de cobranza (días promedio)	104	91	91	78	141

\* Inversiones financieras + Préstamos

† Sumatoria de los costos de siniestro retenido, administración, adquisición neto descontando el producto financiero, dividido entre la prima retenida

‡ Sumatoria de los costos de siniestro retenido, administración, adquisición neto dividido entre la prima retenida



**“Seguros e Inversiones S.A.”  
SISA**

Información financiera no auditada al 31 de marzo de 2005  
 Fecha de Reunion del Consejo de Clasificación: 23 de junio de 2005  
 Caracter de la Reunión: Ordinaria  
 Sesión de Comité: 003/2005

<Clasificación	Rating Anterior	Rating Actual
Emisor	EAA	EAA

<b>&lt;Contactos:</b>	<i>Eduardo Lora</i> <a href="mailto:elora@ratingspcr.com">elora@ratingspcr.com</a> (511) 442-7769/441-4284	<i>Victoria Portillo</i> <a href="mailto:vportillo@ratingspcr.com">vportillo@ratingspcr.com</a> (503) 263.3130/263.3159	<i>Alfredo Brahim</i> <a href="mailto:abraham@ratingspcr.com">abraham@ratingspcr.com</a> (511) 442-7769/441-4284
-----------------------	--	---	--

**<Racionalidad**

La clasificación asignada corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a la que pertenece o en la economía.

PCR opina sobre la capacidad de pago de los siniestros de la Compañía a través del análisis de las distintas áreas del negocio: la de suscripción de riesgos, la comercial, la de reaseguros, la financiera, así como de las características del marco normativo que rigen su desenvolvimiento. Los aspectos que han sido considerados para la calificación de Seguros e Inversiones S.A. (en adelante “SISA” o “la Compañía”) son los siguientes:

- El crecimiento de la Compañía, el mismo que se ha venido consolidando a lo largo de los últimos diez años, mientras que su posición relativa la ubica como una de las empresas líderes en el mercado de seguros patrimoniales de El Salvador.
- Las características de la administración y de la propiedad son tales, que representan un bajo riesgo para el pago de siniestros de la Compañía. Esta es una de las principales fortalezas observadas en la evaluación realizada, la cual se refleja en los resultados de gestión de la institución.
- La importante inversión realizada a fin de lograr estándares de calidad internacionales en el negocio asegurador. Luego de la consolidación del proceso de reingeniería y reestructuración organizacional denominado “Eficiencia Administrativa y Efectividad Comercial”, a la fecha del presente informe se ha logrado un mejor seguimiento de cada gerencia por medio de procesos específicos que han ayudado al cumplimiento de las metas establecidas.
- Respecto de la suscripción de riesgos, las exigencias de competitividad impuestas por el mercado requieren de una mejora continua en los procesos de control de siniestralidad de las pólizas vigentes. SISA incorpora dentro de su proceso de suscripción, un análisis técnico de las condiciones del negocio y de los riesgos que puede suscribir.
- La Compañía muestra una interesante expectativa de desarrollo en la medida que pueda maximizar la alianza estratégica con el Banco Cuscatlán. El convenio con el Banco Cuscatlán incentiva a los ejecutivos del banco a distribuir y comercializar seguros y productos afines. Por su parte el Banco Cuscatlán debe distribuir y comercializar estos productos a través de su red de agencias. Por el lado de los seguros de daños, la Compañía busca mejorar el *cross-selling* a través del banco.
- Por último, Seguros e Inversiones S.A. (SISA) no es ajena a la coyuntura y desenvolvimiento del sector asegurador de El Salvador, el mismo que viene presentando un deterioro en sus indicadores de rentabilidad que podrían afectar la solvencia de las empresas en el mediano plazo. Con relación a este último punto, la Compañía ha sufrido aumentos en sus niveles de siniestralidad que tienen origen en factores estructurales (*cambios en contratos de reaseguros y riesgo sistémico*) que serán evaluados a lo largo del presente ejercicio. SISA, con la finalidad de evitar desviaciones mayores en la siniestralidad.

dad de los ramos de incendios está contratando un reaseguro especial para limitar las pérdidas de la compañía con una prioridad de US\$ 1 millón. En el ramo de automotores se estima que el mercado en general tenderá a tomar medidas con el objeto de contrarrestar la siniestralidad experimentada en los últimos trimestres, entre dichas medidas estarían condiciones de aceptación de riesgo, diferenciación de tarifas por origen de vehículo, dispositivos de seguridad, entre otras. Este tipo de medidas ya ha sido adoptada por SISA.

#### <Evolución del Mercado de Seguros de El Salvador <sup>1</sup>

---

El análisis de la industria salvadoreña de seguros se realiza tomando en consideración las cifras oficiales publicadas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), la misma que cuenta con ciertas deficiencias contables que podrían llevar a errores en las interpretaciones finales. Dentro de las principales se encuentra la sobre estimación del nivel de primas netas de devoluciones y cancelaciones y la duplicidad en el reconocimiento de los ingresos financieros que devienen de las utilidades en empresas de seguros afiliadas<sup>2</sup>. Asimismo, tanto el nivel de activos como el de patrimonio se encuentra sobreestimado en los montos correspondientes a las inversiones permanentes de las empresas aseguradoras en sus respectivas filiales de seguros. Estos problemas contables se encuentran principalmente en Seguros e Inversiones S.A. (Sisa), Aseguradora Suiza Salvadoreña y Aig Unión y Desarrollo.

PCR sobre la base de la información disponible ha realizado correcciones a la información pública con la finalidad de mitigar la mayor parte de dichos errores contables, con excepción del correspondiente a la sobreestimación en el nivel de primas productos netas de devoluciones del mercado, para lo cual se necesitaría un análisis por demás pormenorizado de los contratos de coaseguros y retrocesiones de todas las empresas aseguradoras del medio.

##### a) Producción

El mercado de seguros de El Salvador viene presentando desde principios del ejercicio 2003 un entorno altamente competitivo, sobre todo en lo que respecta a los ramos de daños. Ante la poca profundidad de la industria aseguradora dentro de la producción nacional (2.0% del PIB) y el lento crecimiento económico del país (1.8% y 1.5% para el 2003 y 2004, respectivamente), las compañías aseguradoras vienen implementando una progresiva reducción de sus tarifas, la que aunado a amplios descuentos y bonificaciones en el momento de suscripción de las pólizas o renovación de las mismas han provocado un detrimento en sus indicadores de rentabilidad. Esto ha llevado a la industria a una guerra de precios que, en muchos casos, podría afectar los niveles de solvencia en el mediano plazo de las empresas aseguradoras salvadoreñas.

Con la finalidad de poseer un mayor margen de maniobra y nivel de independencia en el proceso de tarificación de riesgos, gran parte del mercado ha realizado cambios en la estructura de sus contratos de reaseguros, pasando de los típicos proporcionales (cuota – parte y excedentes) hacia los no proporcionales (principalmente exceso de pérdida). Es necesario recalcar que este tipo de contratos podría traer consigo una mayor exposición al riesgo por parte de las compañías, si es que no se logra mantener un adecuado nivel de eficiencia en la política de suscripción de riesgos. Asimismo, las Compañías de seguros deberán lograr una suficiente masa crítica de primas para poder amortizar el costo de compra de dichos contratos, lo que genera una presión por vender más y a continuar reduciendo en cierta medida los precios.

Hacia el mes de diciembre de 2004 las primas netas de devoluciones ascendieron a US\$325.86 millones y fueron marginalmente superiores a las del ejercicio 2003 (+0.88%). Es de mencionar que es muy probable que como consecuencia del inadecuado registro de las retrocesiones entre las compañías de seguros, el crecimiento experimentado en la industria no refleje la situación real del mercado.

Los ramos que mayor crecimiento experimentaron fueron los de Previsionales (+8.53%), Accidentes y Enfermedades (+5.48%) y Automotores (+3.05%), lo que fue parcialmente contrarrestado por el decrecimiento observado en los seguros de cauciones y fianzas (-7.08%) y en los seguros de vida (-3.88%). Es de mencionar que a pesar del marginal aumento en el primaje, el cambio en la estructura de los contratos de reaseguros le ha permitido a la industria retener una mayor proporción del primaje suscrito, prueba de ello es que el índice de retención de riesgos se viene incrementando de forma importante. Hacia finales de año 2004 el índice de retención bordeó el 45.35%, superior al de años anteriores (40.69% y 43.21% durante las gestiones 2002 y 2003, respectivamente).

Con relación al crecimiento en particular por Compañía de Seguros, se aprecia que hacia finales del ejercicio 2004 las sociedades que experimentaron un mayor aumento en su suscripción fueron: Internacional de Seguros (+US\$7.40 millones), Aseguradora Suiza Salvadoreña (+US\$4.13 millones), La Centroamericana (+US\$3.23 millones) y AIG Seguros de Personas (US\$1.47 millones); mientras que las que presen-

---

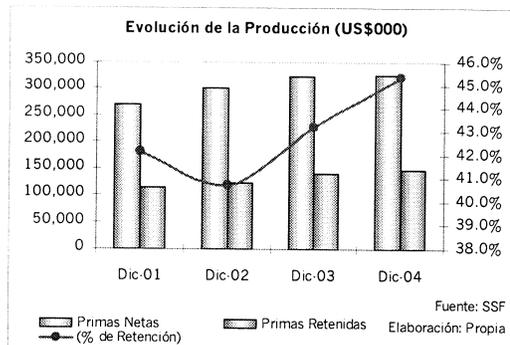
<sup>1</sup> Últimos datos oficiales al 31.12.04 en la fecha de elaboración del presente informe.

<sup>2</sup> La corrección se realizó a partir del mes de diciembre de 2004 (SSF)

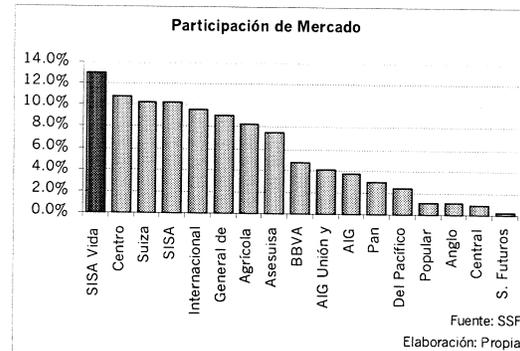
taron mayores contracciones en sus volúmenes producidos fueron: Compañía General de Seguros (US\$3.24 millones), AIG Unión y Desarrollo (US\$2.57 millones) y SISA Vida (US\$1.06 millones).

Respecto de la participación de las compañías de seguros en el sector se puede apreciar que la empresa líder en el medio es SISA Vida con una cuota muy cercana al 13.0%, seguida por La Centroamericana con aproximadamente 10.8%. En los siguientes gráficos se podrá apreciar la evolución anual de la producción, el índice de retención y la participación de mercado que ostenta cada Compañía.

**Gráfico 1**

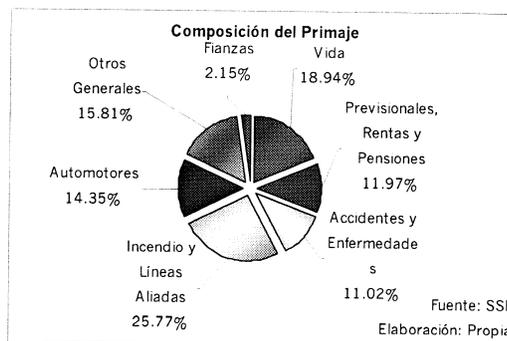


**Gráfico 2**



De otro lado, en El Salvador se observa que el negocio de los seguros es eminentemente de naturaleza patrimonial, ya que los ingresos provenientes del negocio de los seguros de vida y seguros previsionales sólo llegan a representar a diciembre de 2004 cerca del 32.76% del total producido. Los ramos con mayor participación fueron los de Incendio y Aliadas (25.33%), Vida (20.69%), Otros Generales (15.80%) y Automotores (13.33%). En el siguiente gráfico se puede observar la composición del primaje para el IV trimestre de 2004.

**Gráfico 3**



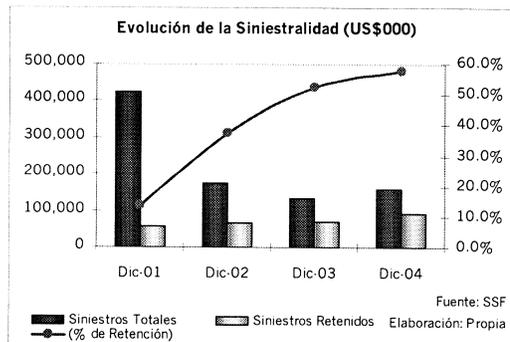
**b) Siniestralidad**

Como consecuencia de las políticas más agresivas de suscripción de gran parte de las compañías del medio, el total de siniestros del sistema ha presentado un comportamiento creciente a lo largo del último año. Así, los siniestros totales fueron de US\$160.12 millones, superiores en US\$27.62 millones a los observados a finales de la gestión 2003 (+20.85%). Es de mencionar que el aumento en la siniestralidad se atribuye a la gran mayoría de los ramos existentes en la industria; sin embargo tienen especial mención los de Dotales (+US\$10.43 millones), Previsionales (+US\$3.80 millones), Accidentes y Enfermedades (+US\$3.73 millones), Vida (+US\$3.09 millones), Automotores (+US\$2.59 millones) y Fianzas (+US\$1.33 millones).

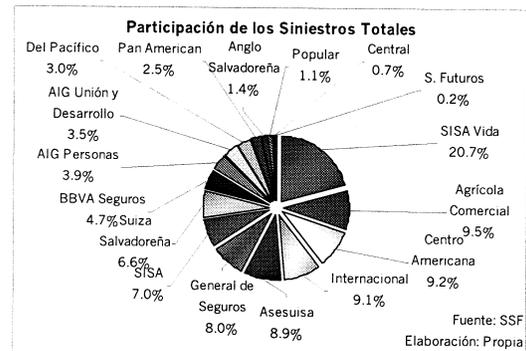
Consecuencia del cambio en los contratos de reaseguros mencionado anteriormente, la industria viene percibiendo una menor cantidad de reembolso por parte de los reaseguradores, hecho que ha significado también un importante aumento en los índices de siniestralidad retenida. Es por esto, que los siniestros retenidos aumentaron de US\$69.44 millones en el 2003 a US\$92.22 millones en el 2004 (+32.80%).

Es importante mencionar que si bien los contratos de reaseguros tipo exceso de pérdida permitirían incrementar el volumen de suscripción, la mayor parte de los siniestros asociados recae sobre la retención propia de las sociedades de seguros tomando en consideración los dos factores principales que se deben evaluar al momento de emitir una póliza (*intensidad y frecuencia*). A continuación se detalla la evolución de los siniestros, la participación de cada empresa aseguradora en los mismos y el índice de siniestralidad retenida de la industria.

**Gráfico 4**



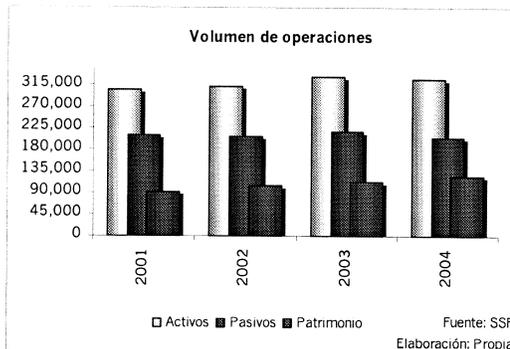
**Gráfico 5**



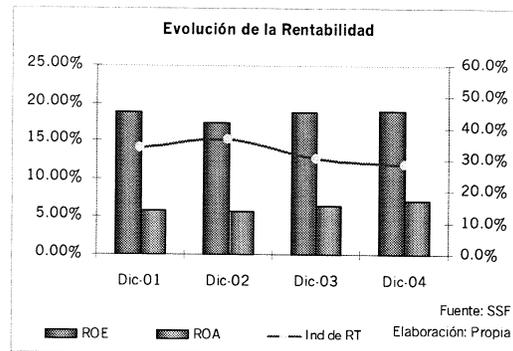
**c) Volumen de Operaciones y Resultados**

Los indicadores de rentabilidad técnica de la industria medidos a través de índice de resultado técnico (resultado técnico de operación / primas retenidas) han venido presentando un comportamiento desfavorable a lo largo de los últimos 2 años y han caído de cerca de 36% en el ejercicio 2002 a 28% a finales de 2004. Es de mencionar que para compensar en cierta medida dicho efecto, las sociedades de seguros han realizado recortes en sus gastos de gestión administrativa durante el último período y han venido fortaleciendo en cierta medida su nivel patrimonial a través de la no distribución de parte de las utilidades generadas en el año principalmente por las filiales de seguros, las que participan del negocio previsional. Dichos excedentes han sido destinados principalmente a cubrir reservas técnicas. El nivel de activos consolidados al 31 de diciembre de 2004 fue de US\$328.70 millones, el nivel de pasivos ascendió a US\$204.70 millones y el respaldo patrimonial fue de US\$123.90 millones<sup>3</sup>.

**Gráfico 6**



**Gráfico 7**



**<Hechos de Importancia**

En junio de 2005 se anunció que la Corporación Financiera Internacional (IFC), brazo financiero del Banco Mundial, ha proyectado adquirir un 25% de participación en la principal aseguradora de El Salvador, Seguros e Inversiones S.A. (SISA). El restante 75% será controlado por el Banco Cuscatlán de El Salvador, parte de la Unión de Bancos Cuscatlán Internacional (UBCI), conglomerado con sede en Panamá<sup>4</sup>.

**<Aspectos Fundamentales**

Seguros e Inversiones S.A. (SISA) es una sociedad anónima salvadoreña constituida bajo las leyes de la República de El Salvador, cuyo giro principal es la comercialización de pólizas de todo tipo de seguros de daños y fianzas. La Compañía se formó oficialmente el 12 de febrero de 1962, e inició sus operaciones en junio de 1963, cuando existían sólo cuatro aseguradoras en el país. A SISA se le ha identificado como una de las empresas líderes en el mercado salvadoreño y como la institución aseguradora privada más grande de toda Centroamérica. Actualmente cuenta ya con más de cuarenta años de experiencia y ha logrado un claro posi-

<sup>3</sup> Los cálculos se han realizado sobre la base de estados financieros consolidados de las compañías aseguradoras, para lo cual se ha deducido del patrimonio de las casas matrices las inversiones en las empresas filiales, así como de los ingresos financieros anuales los provenientes de la distribución de utilidades de las filiales.

<sup>4</sup> Extracto del artículo "Cuscatlán y IFC adquirirán SISA S.A." publicado en www.capitales.com con fecha 08 de junio de 2005.

cionamiento patrimonial y de inversiones. Su visión es precisamente, ser líder en el mercado de seguros de Centroamérica y contribuir al bienestar tanto de sus clientes como de sus colaboradores.

El 23 de agosto de 2000, en cumplimiento de los requerimientos de la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones, la cual establecía que los seguros previsionales y las rentas vitalicias sólo podían ser explotadas por las compañías especializadas en seguros de personas se constituyó SISA VIDA S.A. Seguros de Personas, como filial de Seguros e Inversiones S.A.

La Compañía vivió momentos difíciles con los terremotos de 2001 recibiendo reclamos que totalizaron aproximadamente US\$ 87 millones de los cuales los reaseguradores aportaron aproximadamente el 98% del monto total; sin embargo, Seguros e Inversiones S.A. demostró su capacidad de pagar rápidamente todos los siniestros de sus bienes asegurados debido al respaldo de su pool de Reaseguradores.

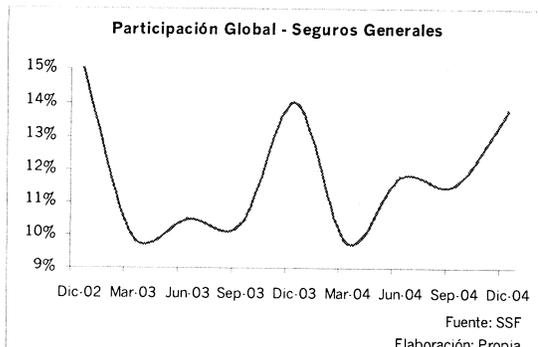
Por otro lado, siempre ha caracterizado a la Compañía la continua preocupación por mejorar la eficiencia en sus operaciones y sistemas informáticos. A principios de los noventa, Seguros e Inversiones S.A. reestructuró su organización dejando atrás el esquema tradicional por ramos, a una estructura enfocada al servicio al cliente. Para el 2002 la compañía completó dos proyectos estratégicos (Eficiencia Administrativa y Efectividad Comercial) con el apoyo de una prestigiosa firma consultora, con el objetivo era llevar a cabo una reingeniería y reestructuración en todas las áreas funcionales. La nueva estructura organizacional y funcional permite una mayor especialización, mayor productividad y una mejora en los servicios de atención al cliente.

### <Posición Competitiva<sup>5</sup>

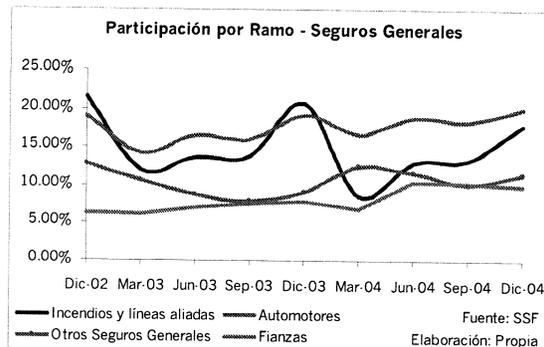
SISA a nivel consolidado se constituye como la empresa de mayor primaje en el mercado asegurador de El Salvador. Sin embargo, si se toma en cuenta sólo el caso de Seguros e Inversiones S.A., la producción de primas lograda al primer trimestre de 2005 (US\$ 9.77 millones en primas producto) representa el 12.05% del total del universo de primas producto del mercado (generales y personas). Al cierre del ejercicio 2004 representaba el 13.82% del total producido en la industria de seguros generales (14.05% al cierre del ejercicio 2003).

Es importante señalar que la participación de mercado en los ramos de automotores, fianzas y otros seguros generales se ha incrementado al 31 de diciembre de 2004 con respecto de diciembre de 2003, pasando de 19.26% a 20.05%, de 8.01% a 10.03% y de 9.20% a 11.56%, respectivamente. De otro lado, en los ramos de incendios y líneas aliadas la participación de mercado mantiene un comportamiento estable con respecto al año anterior, manteniendo una participación de mercado superior al 13%. Existen algunos ramos en los cuales la competencia es intensa, lo cual ha generado una reducción en los montos unitarios de las primas y un incremento en las políticas de descuentos de las empresas aseguradoras, afectando el resultado y la rentabilidad de la compañía.

**Gráfico 8**



**Gráfico 9**



Los principales productos que comercializa comprenden:

- a) Seguros de Incendios y Líneas Afiliadas, orientados principalmente a industrias, empresas o comercios, tienen como finalidad preservar los bienes y proteger el patrimonio de los beneficiarios. Este tipo de seguros presentan múltiples opciones de protección y abarcan todo tipo de eventualidades.
- b) Seguros de Automotores, los cuales cuentan con un conjunto de opciones en cobertura.
- c) Seguros de Transporte, destinados a cubrir cualquier eventualidad en el transporte de mercancías, de acuerdo a las condiciones de contratación de la póliza.
- d) Seguros de Residencia, que constituyen un paquete de protección contra un conjunto de riesgos a los que está expuesto el patrimonio familiar.

<sup>5</sup> Últimos datos oficiales al 31.12.04 disponibles a la fecha de elaboración del presente informe.

- e) *Fianzas*, con la finalidad de garantizar el cumplimiento de obligaciones del contratante frente a terceros. Existen varios tipos de fianzas, entre los que destacan: fidelidad, suministros, contratos, administrativa, oferta, fiel cumplimiento, buena obra, crédito, entre otras.
- f) Existe además toda una gama de seguros diversos, dentro de los cuales podemos mencionar: Fidelidad, robo y hurto, dinero y valores, responsabilidad civil, aviación, construcción, explosión de calderas, helicópteros, maquinaria a la intemperie, maquinaria y equipo, riesgos bancarios, rotura de maquinaria, rotura de vidrio, montaje, yates, crédito a la exportación y agropecuario.

#### <Estrategia

Los resultados obtenidos por la compañía al cierre del primer trimestre de 2005 son compatibles con la estrategia diseñada para mejorar el resultado técnico en los diversos ramos. Sin embargo la elevada siniestralidad de algunos ramos afectó el resultado técnico final, a pesar de una mejor suscripción de riesgos y un mayor control de costos.

Apoyan a la estrategia de resultado técnico una comercialización agresiva, mejora en el desarrollo de nuevos productos, una organización más funcional y orientada al servicio al cliente. Asimismo, la Compañía redireccionará sus actividades a fin de lograr el fortalecimiento de la Banca de Seguros.

El mercado de seguros automotores constituye un nicho de mercado importante para la institución, en el cual seguirá desarrollando una estrategia agresiva de comercialización. Se espera que en corto plazo se oficialice el seguro de autos obligatorio en El Salvador, situación que generará que la institución adopte un enfoque masivo para este nuevo producto.

La organización espera obtener un crecimiento significativo durante el año 2005 en los ramos Automotor, Incendio y Líneas Aliadas y Daños Diversos (cuyo crecimiento estaría sustentado en la adjudicación de una o más cuentas de Instituciones Gubernamentales de primer nivel), manteniendo además su producción en los otros ramos.

Finalmente, en línea con su estrategia se encuentra el cambio en el esquema de reaseguros, lo que a la fecha ha permitido un mayor volumen de primas retenidas con algunos efectos negativos en los indicadores de siniestralidad. El mayor primaje retenido acompañado de una estricta política de suscripción le permitirá mejorar sus resultados técnicos de operación.

#### <Mayores Riesgos

- Catastróficos: Al igual que el resto de compañías salvadoreñas, Seguros e Inversiones S.A se encuentra expuesta al impacto de eventos catastróficos como los ocurridos por el terremoto de 2001. En efecto, el área no sólo está expuesta a los riesgos de tormentas tropicales sino también al peligro de terremotos, haciendo más difícil la determinación de la tarifa del reaseguro y la apreciación de la exposición. La compañía hace frente al riesgo mediante la suscripción de contratos de reaseguros que permitan una drástica reducción en la exposición del patrimonio ante pérdidas catastróficas. Para el ejercicio 2004 la compañía mantuvo el esquema de contratos no proporcionales.
- El entorno altamente competitivo del sector que a fines de la década de los 90 condujo a las compañías a una "guerra de precios" que repercutió negativamente en sus resultados técnicos. Seguros e Inversiones S.A. prioriza el resultado técnico en cada uno de los ramos en los que participa.

#### <Siniestralidad y Reaseguro

##### a) Siniestralidad

En el mes de marzo de 2005, los indicadores de siniestralidad de SISA han presentado un deterioro con relación al comportamiento registrado en el mes de marzo de 2004. Así, el índice de siniestralidad directa<sup>6</sup> pasó de 32.98% en el cierre del primer trimestre de 2004 a 38.59% en el primer trimestre de 2005; mientras que el indicador de siniestralidad retenida<sup>7</sup> lo hizo de 42.78% durante los tres primeros meses de la gestión del año 2004 a 65.99% en marzo de 2005. En el cuadro II se observa la evolución de los indicadores de gestión técnica.

**Cuadro I: Indicadores de Gestión Técnica**

	Dic 01	Dic 02	Dic 03	Mar 04	Dic 04	Mar 05
Índice de siniestralidad retenida	51.88%	56.76%	42.99%	42.78%	47.31%	65.99%
Índice de resultado técnico	30.16%	39.19%	29.62%	51.58%	28.09%	22.25%
Ratio combinado	114.95%	123.00%	101.72%	93.63%	92.04%	104.42%

Fuente: SSF / Elaboración: Propia

<sup>6</sup> Indicador que relaciona a la producción neta de devoluciones y cancelaciones con los siniestros totales del portafolio de pólizas emitidas

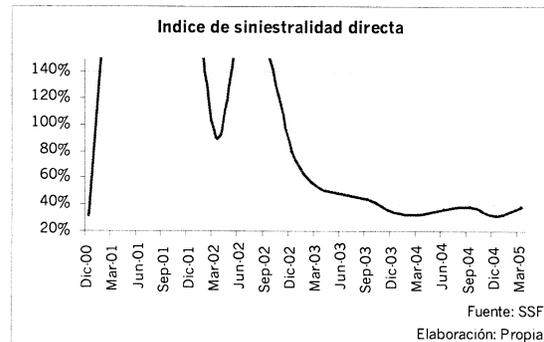
<sup>7</sup> Indicador que relaciona la producción de competencia con los siniestros de competencia.

SISA había mantenido estable su nivel de siniestralidad luego de los eventos catastróficos vividos durante los años 2001 y 2003, a pesar de haber registrado un crecimiento significativo en su producción, así como también en su participación de mercado con respecto a diciembre de 2003. En el primer trimestre del año 2005 se observa un deterioro en los indicadores de siniestralidad de la compañía, producto del incremento de eventos desfavorables en los ramos de incendios, terremotos y líneas aliadas, fianzas y transporte marítimo. En los siguientes gráficos se podrá apreciar la evolución de los indicadores de siniestralidad de la Compañía.

**Gráfico 10**



**Gráfico 11**



Por ramos de seguros, la siniestralidad retenida de la compañía fue la siguiente:

**Cuadro II: Índice de Siniestralidad Retenida por Ramos**

Ramo	Dic 03	Mar 04	Dic 04	Mar 05
Incendio y Aliadas/ terremoto	-23.71%	6.58%	10.92%	66.45%
Automotores	71.74%	115.94%	77.10%	102.87%
Transporte Marítimo	4.35%	38.83%	26.12%	52.53%
Transporte Terrestre	36.66%	56.61%	36.23%	147.62%
Daños Diversos	10.42%	25.78%	31.56%	13.19%
Fianzas	4.92%	-165.86%	-28.42%	37.77%
<b>Total</b>	<b>42.99%</b>	<b>42.59%</b>	<b>47.31%</b>	<b>65.81%</b>

Fuente: SISA / Elaboración: Propia.

La siniestralidad retenida en el rubro **Incendio y Líneas Aliadas / Terremoto** en el mes de diciembre de 2003 fue negativa debido a que en dicho ejercicio se registraron recuperación de siniestros por concepto del terremoto del año 2001. Se observa en este rubro un incremento considerable del monto de siniestros registrado en marzo de 2005 en comparación con marzo de 2004, a pesar de tener un índice de cesión similar en ambos períodos. En el ejercicio 2005 se ha pagado una póliza importante por un importe de US\$ 0.83 millones, de los cuales SISA tuvo una retención de US\$ 0.50 millones y el saldo fue asumido por los reaseguradores, dentro de lo establecido en los contratos no proporcionales.

Los siniestros registrados en el rubro **Fianzas** registraron en marzo de 2004 un importe negativo de US\$ 0.20 millones, situación generada porque en el ejercicio 2004 SISA logró recuperar el saldo de una fianza que se encontraba en proceso judicial desde el año de 1997. El importe recuperado ascendió a US\$ 0.22 millones, el cual ya había sido contabilizado como gasto, por lo cual el monto recuperado se contabilizó en recuperaciones.

La cesión en el rubro de **automotores** ha disminuido de un 36.19% en marzo de 2004 a un 4.75% en marzo de 2005, debido principalmente a que en el ejercicio 2004 SISA cedía en coaseguro una cuenta importante con otra empresa aseguradora local, situación que no se repite en el presente ejercicio. La siniestralidad en este ramo es superior al 100% producto del incremento de la delincuencia en El Salvador, reflejada en un mayor índice de robos de vehículos en el primer trimestre de 2005.

Además la siniestralidad retenida del rubro de **Transporte Terrestre** se incrementó de 56.61% en marzo de 2004 a 147.62% en marzo de 2005, reflejando una tendencia general en este rubro, como consecuencia de un mayor nivel de delincuencia. Los siniestros por robo también afectaron el ramo de **Transporte Marítimo**, el cual incrementó su siniestralidad retenida de 38.83% a 52.53% entre marzo de 2004 y marzo de 2005.

b) Reaseguros

PCR ha evaluado la Política de Reaseguro de la compañía a fin de determinar cómo ésta proporciona adecuada protección de acuerdo a la naturaleza y monto de los riesgos involucrados. El análisis contempla la evaluación histórica de los niveles de retención, la diversificación y calidad de los reaseguradores.

Hasta el primer trimestre de 2005 la compañía mantenía contratos no proporcionales en los ramos de daños. En la renovación de diciembre de 2003, para el ejercicio 2004, se mantuvo el esquema de Contratos no proporcionales iniciado el 2003. El esquema de reaseguro no proporcional ha incrementado el primaje retenido para la compañía, sin embargo, la compañía requiere mejorar continuamente su política de suscripción de riesgos. Asimismo, se requiere mantener un volumen de primas que permita diluir el costo fijo del reaseguro.

Las primas retenidas no se incrementaron de manera proporcional al incremento de las primas producto, debido a que una cuenta muy importante obtenida en el año 2005 ha sido cedida casi en un 100% en reaseguro (Daños Diversos).

La Compañía mantiene una adecuada política de reaseguros, la cual se basa principalmente en contratos con empresas reaseguradoras de primer nivel. La mayor parte de los contratos con reaseguradores son a través de contratos XL y excesos de pérdida. SISA mantiene además contratos automáticos, lo que le permite limitar las responsabilidades ante siniestros extraordinarios y catastróficos. Dentro de las compañías reaseguradoras se encuentran Kölnische Rückversicherung, XL RE Latin America Ltd., Swiss Reinsurance Co., Axa RE, Everest Reinsurance Co., Hannover Rückversicherung-AG, entre otras cuya clasificación de riesgo internacional es no menor de "A".

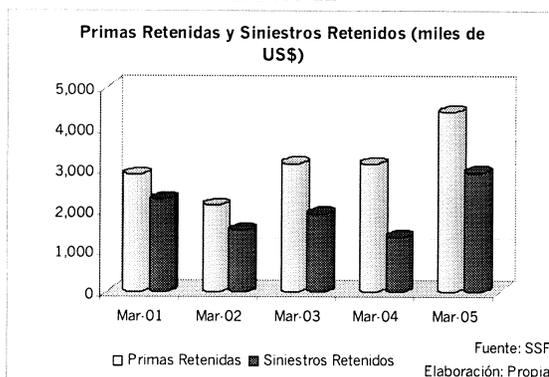
**<Análisis Financiero**

*Análisis de Resultados:*

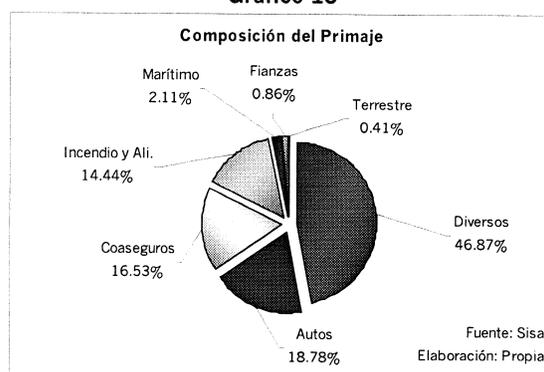
Al primer trimestre de 2005, las primas producto de la Compañía ascendieron a US\$9.77 millones, y fueron superiores en US\$ 4.10 millones a las observadas durante similar periodo del año 2004. Este crecimiento se encontró asociado al mayor desenvolvimiento de los Ramos Diversos (+US\$3.72 millones) y el ramo de Automotores (+US\$0.24 millones); mientras que los ramos que mitigaron en cierta medida un mayor crecimiento en la producción fueron los de Transporte Terrestre y Transporte Marítimo, los cuales decrecieron ligeramente con respecto a marzo 2005.

Las primas del rubro Daños Diversos se incrementaron debido a la Póliza de una Institución Gubernamental importante, sin embargo, esta cuenta posee contrato facultativo, en el cual la cesión es casi total, situación que generó que el índice de cesión en este ramo se incremente de 57.56% en marzo de 2004 a 76.76% al cierre del primer trimestre de 2005.

**Gráfico 12**



**Gráfico 13**



Las primas del rubro automotor se incrementaron de US\$ 1.59 millones a US\$ 1.83 millones entre los primeros tres meses del ejercicio 2004 y 2005, debido a principalmente a la producción de cuentas nuevas, a pesar del ambiente competitivo en este rubro. En los siguientes gráficos se podrá apreciar la evolución de la producción de cada período, así como la composición del primaje al primer trimestre del ejercicio 2005.

El incremento en los niveles de producción estuvo acompañado por un nivel de siniestros significativamente superior al registrado en marzo del año 2004 (US\$1.79 millones en marzo 2004 y US\$ 3.69 millones en marzo de 2005), pero con un mayor monto de primas cedidas en US\$ 2.83 millones. Esto se tradujo en un menor resultado técnico de operación para la Compañía. Al primer trimestre de 2005, el resultado técnico de operación ascendió a US\$0.98 millones, inferior en US\$0.63 millones al de similar periodo de 2004. Dicho resultado fue suficiente para poder absorber los gastos administrativos y de ope-

ración del negocio, los que ascendieron a US\$0.72 millones. Los gastos administrativos disminuyeron ligeramente de US\$ 0.74 millones en marzo de 2004 a US\$ 0.72 en marzo de 2005.

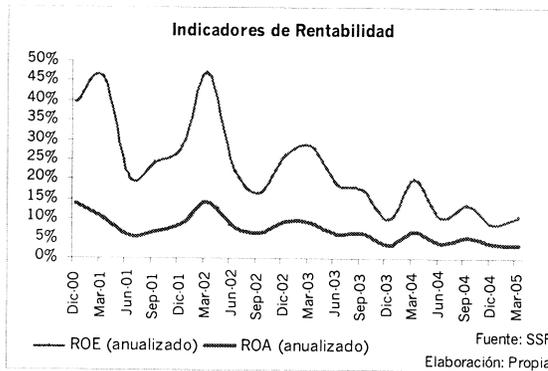
**Cuadro III: Evolución Primas**

Ramo	Primas Producto		Primas Cedidas		Índice de Cesión	
	Mar 04	Mar 05	Mar 04	Mar 05	Mar 04	Mar 05
Incendio y Aliadas/ terremoto	1,989,339	2,176,483	916,394	1,103,799	46.07%	50.71%
Automotores	1,589,886	1,833,403	575,360	87,034	36.19%	4.75%
Transporte Marítimo	227,951	212,526	7,708	7,762	3.38%	3.65%
Transporte Terrestre	77,596	52,572	796	1,740	1.03%	3.31%
Daños Diversos	1,446,743	5,163,952	832,690	3,963,949	57.56%	76.76%
Fianzas	125,382	132,382	2,081	0	1.66%	0.00%
<b>Total</b>	<b>5,456,898</b>	<b>9,571,318</b>	<b>2,335,029</b>	<b>5,164,283</b>	<b>42.79%</b>	<b>53.96%</b>

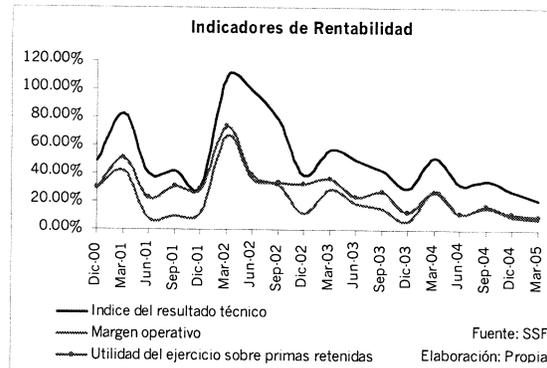
Fuente: SISA / Elaboración: Propia.

A pesar de las mayores ganancias extraordinarias del periodo 2005, el incremento del monto por siniestros y la mayor cantidad de primas cedidas generaron que las utilidades netas del primer trimestre de 2005 (US\$0.45 millones) fueran inferiores a las de la gestión de similar período de 2004 (US\$0.86 millones). En los siguientes gráficos se describe el comportamiento de los indicadores de rentabilidad para el periodo diciembre del 2000 a diciembre de 2004.

**Gráfico 14**



**Gráfico 15**



*Resultado Técnico:*

El resultado técnico en el rubro de Automotores experimentó una reducción de US\$ 0.28 millones con respecto a marzo de 2004, debido a una mayor siniestralidad registrada y a un menor índice de cesión en este ramo. La reducción del resultado técnico en el ramo de fianzas fue de US\$ 0.22 millones, debido a que en el año 2004 se registró el recupero de una fianza que se encontraba en proceso judicial desde el año 1997.

**Cuadro IV: Resultado Técnico por Producto / Primas Retenidas**

Producto	Mar - 04	Mar - 05	Var (pb)
Incendio y Aliadas/ terremoto	73.29%	67.94%	-5.35pb
Automotores	0.51%	-15.56%	-16.07pb
Transporte Marítimo	60.93%	62.59%	+1.66pb
Transporte Terrestre	85.58%	-17.28%	-102.86pb
Diversos	66.62%	33.80%	-32.82pb
Fianzas	245.92%	64.15%	-181.77pb
<b>Total</b>	<b>54.57%</b>	<b>24.21%</b>	<b>-30.36 pb</b>

Fuente: SISA / Elaboración: Propia

En el ejercicio 2004 el contrato de reaseguro de incendios y líneas aliadas fue modificado, disminuyendo considerablemente el monto cedido con respecto a ejercicios anteriores. Al 31 de marzo de 2005, el monto cedido fue de US\$ 1.10 millones y en marzo del año 2004 fue US\$ 0.92 millones, con un nivel de cesión similar en ambos periodos. Esta situación generó que las reservas técnicas en este rubro se incrementen debido a la mayor retención de primas en dicho ramo.

*Análisis del Balance:*

#### a) Calidad de Activos

En marzo de 2005 los activos totales de la compañía ascendieron a US\$ 49.17 millones monto inferior en US\$ 0.76 millones respecto a marzo de 2004. Los activos disponibles de la compañía se incrementaron en 259.16%, al igual que los préstamos otorgados (+122.58%), mientras que las sociedades deudoras de seguros y fianzas se redujeron (-26.08%) y los otros activos (-16.39%). Las primas por cobrar netas de reservas se mantuvieron en un nivel inferior al de marzo 2004 (-2.88%), cabe destacar que las primas vencidas se encuentran 100% provisionadas de acuerdo a ley.

En el Cuadro V se observa la composición de los activos de la compañía, destaca el incremento en la participación de los préstamos otorgados por la institución de 3.14% del total de activos en marzo de 2004, a 7.10% al cierre del primer trimestre de 2005.

**Cuadro V: Composición de Activos**

Rubro	Dic 01	Dic 02	Dic 03	Mar 04	Dic 04	Mar 05
Disponibles	2.77%	1.18%	2.44%	0.52%	1.29%	1.90%
Inversiones Financieras	14.50%	25.86%	24.66%	22.46%	26.53%	23.67%
Préstamos	3.54%	1.75%	1.73%	3.14%	5.39%	7.10%
Primas por cobrar	20.47%	20.83%	16.95%	17.13%	16.10%	16.89%
Inversiones permanentes	13.24%	16.62%	16.81%	13.52%	22.26%	13.51%
Otros Activos	45.48%	33.75%	37.42%	43.23%	28.43%	36.93%
<b>Total de Activos</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: SSF / Elaboración: Propia

- Al 31 de marzo de 2005 las primas por cobrar registraron un saldo de US\$ 8.31 millones lo que representó una reducción de 2.88% respecto a similar periodo del año anterior. Cabe destacar que el total de vencidos se incrementó en 15.36% en comparación con el monto registrado al cierre de marzo de 2004, pasando de US\$ 3.16 millones a US\$ 3.65 millones en el mismo período de tiempo. Esta situación generó el incremento de la morosidad de las primas por cobrar, la cual ascendió a 41.58% al cierre primer trimestre del ejercicio 2005.
- Otro recurso del activo que destacar es el rubro de Préstamos, el cual registra un incremento de 122.58% (respecto a marzo de 2004). Este rubro se refiere a préstamos que la compañía realiza ya sea para capital de trabajo, adquisición de inmuebles, corredores o primas. Estos préstamos se realizan con garantías.
- En lo que respecta a la política de inversiones, ésta se sustenta en tomar posiciones en instrumentos autorizados por la Ley de Sociedades de Seguros, tomando siempre los niveles de diversificación y seguridad establecidos por la Junta Directiva. La prioridad de la inversión deberá ser acorde al calce con los pasivos de la empresa y con una combinación adecuada de rentabilidad y riesgo. PCR evalúa el adecuado calce de las obligaciones con las inversiones, en el caso de una compañía de ramos generales la disponibilidad inmediata de los recursos de inversión es un elemento de vital importancia. En marzo de 2005, el total de inversiones financieras computables fue de US\$26.50 millones lo que representa un incremento de 9.08% respecto a marzo de 2004.
- El rubro de Sociedades deudoras de seguros y fianza ha disminuido en US\$ 1.84 millones (-26.08%) con respecto a lo registrado en marzo de 2004. Esto se debe a liquidación de cuentas por cobrar y pagar con reaseguradores, por lo que está directamente relacionada con la cuenta de sociedades acreedoras de seguros y fianzas del pasivo de la compañía.
- A partir de diciembre de 2003 se aprecia un incremento en el rubro inmuebles, mobiliario y equipo, el cual se incrementó de US\$ 2.66 millones en septiembre de 2003 hasta US\$ 7.21 millones en marzo de 2005, debido a que en dicha cuenta fue contabilizado el cambio en la contabilidad del arrendamiento del edificio, ya que anteriormente SISA utilizaba la modalidad de usufructo y a partir de fines del ejercicio 2003 utiliza el arrendamiento financiero (leasing), por lo que el activo debe contabilizarse en dicha cuenta.

La Ley de Seguros incorpora como inversiones computables para la cobertura del patrimonio mínimo y de las reservas técnicas (base de inversión) el total de primas por cobrar, préstamos, siniestros por cobrar por cesiones a reaseguros, entre otros. Al cierre del primer trimestre de 2005, la composición del total de inversiones elegibles se detalla en el cuadro VI:

**Cuadro VI: Estructura de Inversiones Elegibles<sup>8</sup>**

Rubro	Dic 01	Dic 02	Dic 03	Mar 04	Dic 04	Mar 05
Depósitos en bancos locales	43.45%	55.71%	63.34%	68.80%	62.27%	67.98%
Valores de gobierno	35.37%	20.26%	2.86%	4.68%	12.50%	11.45%
Certific. de part. en fondos de inversión	9.40%	12.71%	23.13%	12.74%	7.73%	9.32%
Bienes raíces	7.51%	4.56%	4.87%	5.29%	4.17%	4.94%
Inversiones extranjeras	1.57%	3.91%	3.46%	5.82%	13.04%	6.10%
Obligaciones negociables	0.00%	1.94%	2.07%	2.25%	0.00%	0.00%
Valores hipotecarios	2.16%	0.86%	0.24%	0.36%	0.24%	0.17%
Acciones	0.53%	0.05%	0.05%	0.05%	0.04%	0.05%
Otros instrumentos	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>Total de Inversiones</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: Seguros e Inversiones / Elaboración: Propia

### b) Cobertura y Capitalización

Hasta el mes de marzo de 2004, las inversiones computables netas de la deuda financiera total llegaron a cubrir en 1.29 veces a las obligaciones totales con los asegurados (Obligaciones con los Asegurados + Reservas Técnicas + Reservas Técnicas por Siniestros). En marzo de 2005, el ratio se incrementó ligeramente hasta 1.35 veces debido al incremento de las inversiones computables (+9.07%) y a pesar del aumento de las reservas técnicas (+13.45%) y de las obligaciones con asegurados (+3.99%). El nivel de patrimonio se mantuvo en un nivel similar al registrado en marzo de 2004 a pesar del menor resultado del ejercicio (-47.22%), esto debido al mayor nivel de los resultados de ejercicios anteriores (+105.95%).

**Cuadro VII: Cobertura y Capitalización**

	Dic 01	Dic 02	Dic 03	Mar 04	Dic 04	Mar 05
Cobertura	1.27	1.55	1.35	1.29	1.36	1.35
Patrimonio sobre activos	31.36%	35.78%	36.99%	33.95%	43.03%	34.49%

Fuente: SSF /Elaboración: Propia

De otro lado, el nivel de capitalización de la institución se ha mantenido en un nivel similar durante el ejercicio 2004 y el primer trimestre de 2005, con un capital social de US\$ 10 millones y un nivel estable de reservas de US\$ 2 millones durante el período de tiempo mencionado.

### c) Solvencia y Requerimientos Patrimoniales

En marzo de 2005, el nivel de apalancamiento patrimonial (pasivo / patrimonio) se ubica en 1.90 veces, por debajo de 1.95 veces de marzo de 2004. Esto se encuentra explicado por la disminución en el pasivo total (-2.32%) y la estabilidad del nivel de patrimonio con respecto a marzo de 2004.

Seguros e Inversiones S.A se constituye como la compañía líder en fortaleza patrimonial con un capital social de US\$ 10.00 millones en marzo de 2005, lo que le permite un superávit patrimonial respecto al patrimonio neto mínimo de US\$1.08 millones. El nivel de endeudamiento total se encuentra por debajo del máximo permitido (3.16 veces frente a 5 veces)

**Cuadro VIII: Solvencia**

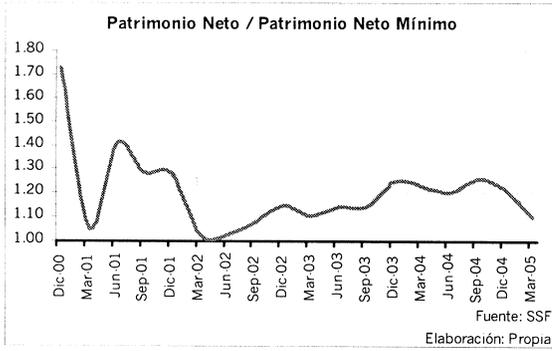
	Dic 01	Dic 02	Dic 03	Mar 04	Dic 04	Mar 05
Patrim. neto/Patrim.neto mín.	1.74	1.54	1.25	1.23	1.22	1.10
Deuda Total/Patrimonio neto	3.49	3.07	3.19	3.38	2.88	3.16
Patrimonio neto/margen de solvencia	1.28	1.15	1.25	1.23	1.22	1.10

Fuente: SSF /Elaboración: Propia

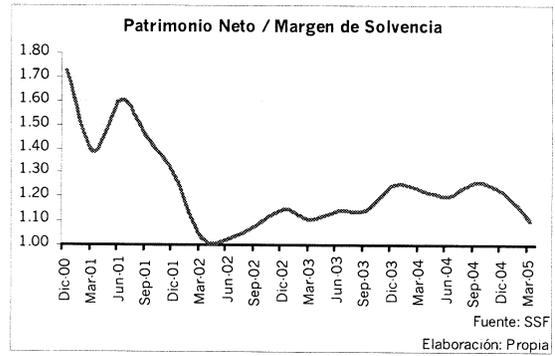
Debemos mencionar que el patrimonio restringido en SISA comprende únicamente la Utilidad generada por SISA VIDA y la reserva riesgo país, el cual sólo puede ser modificado cuando la Junta General de Accionistas de SISA VIDA reparte dividendos, mientras que la porción relacionada con el Riesgo país se actualiza mensualmente de acuerdo a como es distribuida la inversión de la Compañía.

<sup>8</sup> Inversiones elegibles para la inversión comprenden el saldo según registros menos las primas por cobrar, siniestros por cobrar por cesiones a reaseguradores y préstamos.

**Gráfico 14**



**Gráfico 15**



Pacific Credit Rating

Seguros e Inversiones S.A.

	Mar-05	Mar-04	Dic-04	Dic-03	Dic-02
<b>Pérdidas y Ganancias (miles de dolares)</b>					
Primas retenidas	4,407	3,122	16,847	14,649	13,781
Siniestros retenidos	2,908	1,335	7,905	6,298	7,822
Ajuste de reservas técnicas	325	412	-828	-151	1,166
Resultado técnico de operación	980	1,610	4,733	4,339	5,401
Gastos de administracion	722	735	3,546	4,081	4,685
Resultado de inversiones	103	1	560	725	864
Utilidad de Operación	361	876	1,747	983	1,580
Otros ingresos (gastos)	92	-17	233	881	2,967
Utilidad del Ejercicio	453	859	1,980	1,864	4,547
<b>Balance General (miles de dolares)</b>					
Disponibilidades	12,574	11,472	14,549	13,621	13,048
Deudores por primas	8,305	8,552	8,419	8,519	10,051
Inversiones Permanentes	6,642	6,751	11,642	8,451	8,020
Inversiones Computables	26,500	24,295	27,650	25,521	27,579
Total activo	49,168	49,927	52,299	50,268	48,251
Obligaciones Financieras	5,222	5,235	5,823	5,021	4,217
Reservas técnicas	7,914	6,976	7,880	7,354	8,277
Reservas por siniestros	7,348	7,371	7,707	7,406	6,332
Total pasivo	32,209	32,975	29,793	31,674	30,989
Patrimonio	16,959	16,952	22,506	18,593	17,262
<b>Cobertura y Capitalización</b>					
Cobertura	1.35	1.29	1.36	1.35	1.55
Patrimonio sobre activos	34.49%	33.95%	43.03%	36.99%	35.78%
<b>Solvencia (veces)</b>					
Pasivo sobre patrimonio	1.90	1.95	1.32	1.70	1.80
Patrimonio Neto sobre Patrimonio Neto Minimo	1.10	1.23	1.22	1.25	1.15
Deuda Total sobre Patrimonio Neto	3.16	3.38	2.88	3.19	3.07
Patrimonio Neto sobre Margen de Solvencia	1.10	1.23	1.22	1.25	1.15
<b>Gestión (%)</b>					
Indice de manejo administrativo	16.39%	23.54%	21.05%	27.86%	34.00%
Indice de intermediación	10.15%	15.63%	12.19%	13.39%	12.82%
Resultado técnico de operación / gastos administ	135.69%	219.10%	133.48%	106.31%	115.28%
Indice de retención de riesgos	46.04%	57.21%	50.62%	43.38%	39.76%
Indice de siniestralidad retenida	65.99%	42.78%	46.92%	42.99%	56.76%
Indice de siniestralidad directa	38.59%	32.98%	31.18%	34.65%	80.15%
Ratio combinado	104.42%	93.63%	92.04%	101.72%	123.00%
<b>Rentabilidad (%)</b>					
Indice del resultado técnico	22.25%	51.58%	28.09%	29.62%	39.19%
Margen operativo	8.19%	28.06%	10.37%	6.71%	11.46%
Utilidad del ejercicio sobre primas retenidas	10.28%	27.50%	11.75%	12.72%	32.99%
ROE (anualizado)	10.69%	20.26%	8.80%	10.02%	26.34%
ROA (anualizado)	3.69%	6.88%	3.79%	3.71%	9.42%
<b>Inversiones</b>					
Resultado de inversiones sobre activos	0.84%	0.00%	1.07%	1.44%	1.79%
Inversiones financieras sobre activos	23.67%	22.46%	26.53%	24.66%	25.86%
Composición de la cartera	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
<b>Calificación histórica</b>					
<b>Fortaleza Financiera</b>					
PCR	EAA	EAA	EAA	EAA	

## Definiciones

---

**Disponibilidades:** Caja y Bancos + Valores Negociables.

**Primas Retenidas:** Primas Productos – Primas Cedidas por Reaseguros y Reafianzamientos – Devoluciones y Cancelaciones de Primas.

**Siniestros Retenidos:** Siniestros – Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguros y Reafianzamientos Cedidos.

**Índice de Siniestralidad Retenida:** Siniestros Retenidos / Primas Retenidas.

**Cobertura:** (Inversiones Computables – Deuda Financiera Total) / (Obligaciones con Asegurados + Reservas Técnicas + Reservas Técnicas por Siniestros).

**Capitalización:** Patrimonio / Activos Totales

**Índice de Retención de Riesgos:** Primas Retenidas / (Primas Productos – Devoluciones sobre Primas)..

**Índice de Resultado Técnico:** Resultado Técnico de Operación / Primas Retenidas.

**Margen Operativo:** Utilidad de Operación / Primas Retenidas.

**Margen Neto:** Utilidad del Ejercicio / Primas Retenidas.

**Índice de Manejo Administrativo:** Gastos Administrativos / Primas Retenidas

**Ratio Combinado:** (Gastos de Adquisición y Conservación + Gastos de Administración) / Primas Retenidas.

**Composición de Cartera:** Corresponde a la participación que poseen dentro de la cartera total de inversiones a valor en libros los diferentes instrumentos que mantiene la compañía.

**Inversiones Computables:** Inversiones que se encuentran autorizadas por la S.S.F para respaldar las obligaciones técnicas (Base de Inversión) de la compañía.