



SISA VIDA, S.A., SEGUROS DE PERSONAS

San Salvador, El Salvador

Comité de clasificación Ordinario: 11 de octubre de 2016

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EAA+.sv	EAA+.sv	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 o en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.
Perspectiva	Estable	Estable	

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión. Los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.”

----- MM US\$ al 30.06.16 -----		
ROAA: 3.4%	ROAE: 8.5%	Activos: 96.4
Ingresos: 39.8	Utilidad: 3.4	Patrimonio: 34.7

Historia: EAA (18.05.05), ↑EAA+ (28.09.05), ↑EAAA (15.05.07) ↓EAA+ (06.01.09)
--

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2013, 2014 y 2015, no auditados al 30 de junio de 2015 y 2016, así como información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la calificación a Sisa Vida, S.A. Seguros de Personas en EAA+.sv con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2016.

La calificación otorgada se fundamenta en los siguientes aspectos: (i) la disposición y capacidad de brindar apoyo por parte del nuevo accionista de la Aseguradora (Grupo Terra); (ii) los adecuados índices de solvencia que favorecen la flexibilidad financiera y la capacidad de expansión en la suscripción de riesgos; (iii) la destacada posición competitiva de la Aseguradora en el sector de seguros de personas, con la mayor cuota de mercado con base a primas netas; (iv) los favorables niveles de liquidez para atender compromisos de corto plazo; y (v) la adecuada calidad de activos, en línea al perfil conservador del portafolio de inversiones.

En contraposición, la calificación de riesgo se ve condicionada por: (i) la tendencia creciente en los índices de siniestralidad, los cuales deterioran la posición de eficiencia técnica de la Compañía; y (ii) la relevante reducción en el volumen de utilidades y márgenes de rentabilidad, no obstante ubicándose en una posición favorable en relación al sector seguros de personas.

Un entorno de creciente competencia y el débil desempeño de la actividad económica han sido valorados como factores de riesgo por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la calificación se mantiene Estable, reflejando la expectativa que la Entidad mantendría su desempeño técnico y financiero en el corto plazo. No obstante, en caso de materializarse algún deterioro importante en las métricas de solvencia o liquidez de la Compañía, la perspectiva podría modificarse.

La cartera de primas netas captadas por Sisa Vida totaliza US\$39.8 millones al 30 de junio de 2016, reflejando una

disminución interanual del 6.7%. Dicha variación se encuentra vinculada al desempeño en los negocios de deuda y vida colectivo, los cuales se ven influenciados por la pérdida de negocios regionales dado que Citi vendió sus operaciones en Centroamérica a otros Conglomerados Financieros.

No obstante, la Aseguradora mantiene su participación en el mercado de compañías especializadas en seguros de personas, registrando una cuota con base a primas netas del 32.0% al cierre del primer semestre de 2016 (35.8% primer semestre de 2015). Por otra parte, Sisa Vida se encuentra impulsando planes orientados al fortalecimiento y la profundización de la venta cruzada por medio de su banco relacionado (Banco Cuscatlán), para la colocación de pólizas, el rediseño de productos de bancaseguros; así como la innovación de seguros especializados para ser comercializados de forma masiva.

En el análisis de riesgo de la Compañía se pondera favorablemente la apropiada atomización de pólizas y la variedad de perfiles gestionados, lo cual contribuye en la dispersión del riesgo técnico. En otro aspecto, el nivel de retención promedio de Sisa Vida se ubica en un 82.0% a junio de 2016 (94.9% junio de 2015), haciendo notar que se mantiene la estructura de reaseguro para todos los ramos de la Compañía a excepción del previsional de invalidez y sobrevivencia, el cual ha cambiado a uno de tipo Cuota Parte.

Los activos de Sisa Vida exhiben una disminución del 14% en el primer semestre del año 2016, equivalente en términos monetarios a US\$15.4 millones, explicada principalmente por la disminución en el total de inversiones financieras y en las cuentas pendiente de cobro con compañías de seguros y/o reaseguradores; mientras que los préstamos otorgados (reportos y operaciones bursátiles) reflejan un importante aumento. Cabe precisar que los

La nomenclatura .sv refleja riesgos solo comparables en El Salvador.

(*)Categoría según el Art. 95B Ley del Mercado de Valores y la NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador.

Tendencia positiva: El signo “+” indica una tendencia ascendente hacia la categoría de clasificación inmediata superior.

Tendencia negativa: El signo “-” indica una tendencia descendente hacia la categoría de clasificación inmediata inferior.

depósitos a plazo garantizados por bancos locales representan el 44.7% del total de inversiones, mientras que las emisiones del Estado de El Salvador y de empresas estatales participan con el 36.3%; valorándose el efecto inherente proveniente de las presiones actuales sobre las finanzas del Estado en términos de cumplimiento de sus obligaciones de corto plazo.

Por otra parte, la Aseguradora refleja adecuados niveles de liquidez para cubrir obligaciones con asegurados y terceros, valorándose la participación de las disponibilidades e inversiones financieras en el total de activos para el periodo en evaluación (64%). En ese contexto, los activos de realización inmediata favorecen una cobertura sobre las reservas totales de 1.3 veces (1.9 veces en junio de 2015).

La Compañía registra un importe de US\$24.0 millones en pagos por siniestros al 30 de junio de 2016, reflejando un incremento del 13% respecto a similar periodo del año 2015. Esta variación proviene del comportamiento en el ramo de vida colectivo, el cual incorpora los negocios de bancaseguros, haciendo notar que esta línea de negocio exhibe un aumento interanual en el costo por reclamos de US\$1.4 millones.

La reducción en el ingreso por suscripción de riesgos y el mayor gasto por reclamos han conllevado, consecuentemente a una alza en la relación de siniestros sobre primas netas pasando a 60.4% desde 49.9% en el lapso de un año (59.1% mercado de seguros de personas). Cabe mencionar que los principales ramos administrados por la Aseguradora exhiben incrementos en sus índices de siniestralidad.

El esquema de reaseguro gestionado por Sisa Vida contribuye en la diversificación de riesgos y a reducir la exposición del patrimonio ante dispersiones en el comportamiento de siniestros. Adicionalmente, la nómina de reaseguradores que respaldan las operaciones de la Compañía son entidades con sólido perfil crediticio y con trayectoria internacional.

La adecuada posición de solvencia de Sisa Vida se pondera favorablemente en su perfil crediticio. Cabe señalar que la Aseguradora realizó un pago de dividendos de US\$19.0 millones el 27 de junio de 2016, conllevando a una menor posición de solvencia en relación a periodos previos. Así, Sisa Vida presenta un indicador de suficiencia patrimonial, de acuerdo a la normativa vigente de seguros en El Salvador de 25.7% al cierre del primer semestre de 2016 (56.6% junio de 2015).

En el periodo de análisis, la Compañía presenta un grado de apalancamiento vía reservas totales (técnicas y por siniestros) inferior al promedio de compañías especializadas en seguros de personas (134.7% versus 152.0%), lo cual favorece la capacidad de crecimiento en la producción de primas y permite absorber potenciales desviaciones en la

siniestralidad por las pólizas colocadas.

La Aseguradora cierra con una utilidad de US\$3.4 millones al 30 de junio de 2016, reflejando una reducción interanual del 68%. Esta variación se encuentra asociada al mayor costo por cesión de primas, la reducción en la suscripción de negocios, el aumento en la siniestralidad retenida y en el gasto de adquisición de primas. No obstante, se continúa valorando en la gestión de la Compañía los volúmenes de utilidades, así como los márgenes de rentabilidad superiores a los promedios del sector.

En sintonía con lo anterior, el margen técnico de Sisa Vida se ubica en 13.8% al primer semestre de 2016 (10.7% el sector seguros de personas). Cabe señalar que los ramos que reportan mayor reducción en la utilidad técnica (antes de otros gastos de adquisición) son vida colectivo y el seguro previsional de invalidez y sobrevivencia, en el caso del primero por la mayor siniestralidad bruta; mientras que en el segundo por la modificación del contrato de reaseguro que significó un mayor gasto por cesión de primas.

En términos de eficiencia, el indicador de estructura de costos desmejora a 94.6% desde 68.2% en el lapso de un año (87.6% promedio del sector), acorde a los mayores gastos técnicos y a la menor captación de primas.

Una vez aprobado y concluido el proceso de venta de las acciones de Seguros e Inversiones, S.A., (incluye a Sisa Vida) a Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, S.A., perteneciente al Grupo Terra, la Aseguradora ha entrado en un proceso de transición en el cual su modelo de negocio se alinearán a las estrategias y objetivos de su nuevo accionista. En este contexto, la calificación incorpora la solvencia y la disposición de apoyo de Grupo Terra; así como las sinergias que pueden generarse entre los diversos negocios del nuevo accionista y Sisa Vida.

Grupo Terra se estableció en Honduras en 1978, extendiendo sus operaciones a los países de la región centroamericana y a otros del continente americano. El Grupo tiene presencia en Belice, Guatemala, Honduras, Nicaragua, El Salvador, Costa Rica, Panamá, Colombia y Perú; siendo a la fecha un grupo de inversión diversificado, con inversiones en generación de energía, suministro y distribución, de productos derivados del petróleo, infraestructura aeroportuaria, desarrollo inmobiliario, y banca y seguros.

Es importante señalar que el Grupo incursiona por primera vez en el sector financiero de banca y seguros, haciendo notar que su importancia estratégica en la visión global del Grupo podrá visualizarse a mediano plazo, una vez consolidados los planes estratégicos diseñados para su nueva línea de negocio.

Fortalezas

1. Participación consolidada dentro del mercado.
2. Adecuado manejo técnico del negocio.
3. Adecuada suficiencia patrimonial.

Debilidades

1. Concentración de inversiones financieras principalmente por la poca profundidad del mercado de valores local (debilidad de mercado).

Oportunidades

1. Innovación de productos y canales de comercialización alternos con la incorporación del nuevo accionista.
2. Alianzas y planes estratégicos para la comercialización masiva de pólizas.

Amenazas

1. Incremento en la siniestralidad del mercado.
2. Desempeño económico y entorno de creciente competencia.

ENTORNO ECONÓMICO

Al cierre del segundo trimestre de 2016, el Producto Interno Bruto de El Salvador registró un crecimiento interanual de 2.5% siendo la tasa más alta después de la obtenida en similar período del año 2012. A nivel de sectores de la economía, agricultura y bienes inmuebles exhiben las mayores tasas de expansión (4.2% y 3.2% respectivamente). Adicionalmente, el sector construcción refleja por cuarto trimestre consecutivo una variación positiva en su PIB, situándose en 2.2% al cierre del primer semestre del año.

La economía de El Salvador creció en 2.5% al cierre del año 2015, haciendo notar que el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta una tasa de expansión para el año 2016 similar a la obtenida en 2015 (menor a la de sus pares en la región). Al respecto, la revisión de las tasas de crecimiento históricas podría determinar una menor percepción sobre el desempeño de la economía doméstica en los últimos años.

Por otra parte, entre los principales aspectos favorables que podrían continuar incidiendo en la dinámica productiva para el presente año se señalan los bajos precios internacionales del petróleo así como el importante flujo de remesas familiares. No obstante, existen aspectos que podrían condicionar el crecimiento del país entre los cuales destacan la persistencia de altos índices de criminalidad, la ausencia de acuerdos básicos entre los principales actores políticos del país, el deterioro en las finanzas públicas, y el impacto de efectos climáticos adversos.

Las bajas tasas de inflación registradas desde el segundo semestre de 2012 se han perfilado como una de las principales fortalezas de la economía salvadoreña, incidiendo favorablemente en la capacidad de adquisición de los consumidores. Al 31 de agosto de 2016, el Índice de Precios al Consumidor exhibe una variación interanual de 0.95% (-2.0% en agosto de 2015) haciendo notar que el precio del petróleo en los mercados internacionales contribuye a explicar la baja tasa de inflación doméstica.

En otro aspecto, el flujo de remesas registra una expansión interanual de US\$175.6 millones al cierre de agosto de 2016. Dicha evolución está vinculada al desempeño de la economía estadounidense, donde su PIB se estima que aumentó en 1.2% durante el segundo trimestre de 2016. Los ingresos totales del gobierno crecieron en 9.0% al 30 de junio de 2016 proveniente de la recaudación de Impuesto Sobre la Renta y la aplicación de la Contribución Especial para la Seguridad Pública aprobada a finales del año 2015; en tanto el gasto experimentó un incremento de US\$102.7 millones, principalmente gasto de capital (inversión), intereses y en remuneraciones.

Cabe señalar que a partir del año 2016, el Estado asumió los compromisos previsionales del Instituto de Previsión Social de la Fuerza Armada (IPSFA) ante la incapacidad financiera de esta institución para el pago de pensiones, presionando las finanzas públicas; mientras que el Gobierno ha elaborado una reforma a la Ley SAP, la cual incorpora la creación de un Sistema Mixto de Pensiones. A

la fecha del presente informe estas reformas siguen en discusión en la Asamblea Legislativa.

Por otra parte, los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles relativamente altos y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. El deterioro en las finanzas públicas ha conllevado a un incremento en el saldo de la deuda pública total, ubicándose en US\$17,217 millones (aproximadamente el 64.0% del PIB) al 31 de agosto de 2016.

Adicionalmente, el Gobierno ha recurrido a la emisión de deuda de corto plazo para cubrir el déficit fiscal, debiendo señalar que en el último trimestre de 2016 se tienen programados importantes desembolsos en concepto de servicio de la deuda, ante lo cual las autoridades gubernamentales y la Asamblea Legislativa se encuentran revisando la aprobación de US\$1,200 millones para la emisión de bonos en los mercados internacionales junto a una Ley de Responsabilidad Fiscal para ordenar las finanzas públicas y cumplir con el ajuste recomendado por el FMI. Ante esta situación, todas las agencias internacionales de calificación han reducido la nota crediticia de El Salvador. Al respecto, el pasado 11 de agosto de 2016 Moody's Investors Service redujo la nota a B1 desde Ba3.

ANÁLISIS DEL SECTOR

El sector de seguros en El Salvador ha registrado un aumento gradual en el número de compañías en los últimos años, a pesar de ser un mercado relativamente pequeño. Dicha situación ha generado un entorno de creciente competencia (diversificación en la oferta de pólizas, ampliación en el servicio de coberturas y menores tarifas). Por otra parte, el sector se integra por 24 empresas de seguros, de las cuales nueve se dedican exclusivamente a cubrir los ramos de personas.

La generación de negocios del sector seguros continúa mostrando una tendencia positiva, haciendo notar que la producción de primas netas registra una expansión interanual de 4.4% a junio de 2016, equivalente en términos monetarios a US\$12.9 millones. Por estructura, el 57.5% del total de primas se encuentra integrada por los ramos de vida, accidentes y enfermedades, y otros seguros generales según últimos datos publicados al cierre de marzo de 2016 (58.8% en marzo de 2015). Mientras que el ramo previsional de invalidez y sobrevivencia junto a los seguros de daños generales (incorpora los negocios de crédito interno) han sido los negocios con la mayor tasa de expansión, incrementando en 36% y 16% respectivamente.

El portafolio de inversiones registra un importe de US\$403.5 millones al 30 de junio de 2016 (54% de los activos consolidados del sector), en el cual predominan los instrumentos garantizados por bancos locales, principalmente depósitos a plazo y certificados de inversión, así como los títulos de deuda emitidos por el Gobierno de El Salvador (Eurobonos, LETES, etc.). En términos generales, las inversiones de las aseguradoras de El Salvador

reflejan una calidad relativamente alta en virtud al perfil crediticio de los emisores. No obstante, debe valorarse el efecto en la calidad crediticia de los instrumentos emitidos por el Estado dada la presión de liquidez que se ha venido profundizando en los últimos meses. En ese contexto, el perfil de riesgo del Estado de El Salvador ha aumentado, lo cual podría sensibilizar el valor de mercado de sus emisiones en detrimentos de los tenedores de dichos títulos.

En otro aspecto, el costo por reclamos de asegurados registra un incremento interanual del 9.4%, equivalente en términos monetarios a US\$13.4 millones. Así, la relación entre siniestros y primas netas se ubica en 51.6% (49.3% en junio de 2015), siendo el índice más alto de los últimos cinco periodos interanuales analizados. En este sentido, se observa que algunas compañías han tomado políticas menos conservadoras para obtener una mayor colocación de pólizas. Sin embargo, se debe de cautelar el adecuado manejo técnico del negocio con el objetivo que el volumen y frecuencia de siniestros no conlleve a un deterioro en la situación financiera de la industria de seguros.

Si bien la posición de solvencia del sector de seguros en El Salvador registra una desmejora con respecto a años anteriores, todavía continúa mostrando sólidos niveles patrimoniales, valorándose los excedentes de capital en relación a los requerimientos que exige la regulación local, generando flexibilidad financiera y capacidad de absorber desviaciones en el comportamiento de siniestros. En términos de liquidez, el sector presenta niveles saludables que le permiten cubrir necesidades coyunturales de efectivo ante reclamos de asegurados. Se valora favorablemente que el tipo de instrumentos que prevalecen en el portafolio de inversiones posee un perfil de liquidez adecuado.

El sector registra una utilidad global de US\$15.8 millones al 30 de junio de 2016, manteniendo la tendencia decreciente en la generación de resultados. Si bien se observa una mayor captación de primas, la importante alza en el costo por siniestros y el aumento en el gasto por cesión de primas han sensibilizado un mejor desempeño para el sector. Adicionalmente, el margen técnico y operativo se sitúan en 11.7% y 2.0% respectivamente en el periodo de análisis (13.7% y 4.7% a junio de 2015).

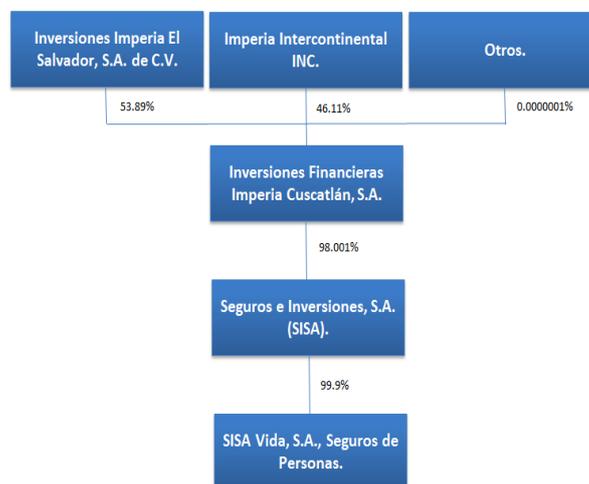
En otro aspecto, la Superintendencia del Sistema Financiero se encuentra trabajando en mesas técnicas con el sector Asegurador de El Salvador para presentar a la Asamblea Legislativa un anteproyecto de reformas a la vigente Ley de Sociedades de Seguro.

ANTECEDENTES GENERALES

Sisa Vida, S.A, tiene por giro principal la comercialización de pólizas de todo tipo de seguros de personas. La aseguradora es filial de Seguros e Inversiones S.A (SISA), la que a su vez es subsidiaria de Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán; perteneciente al Grupo Terra de Honduras. Al 30 de junio de 2016 se emitió una opinión sin salvedad sobre la información financiera intermedia de la Aseguradora.

Composición Accionaria

El 16 de junio de 2016, la Superintendencia del Sistema Financiero aprobó la venta de las acciones que Citicorp Banking Corporation poseía en SISA y su filial Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas a Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, S.A. con domicilio en El Salvador. La transacción de venta se concretó el 30 de junio de 2016.



Fuente: Sisa Vida S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Junta Directiva

La Junta Directiva de la Aseguradora está integrada por:

Junta Directiva	
José Eduardo Montenegro	Director Presidente
Ferdinando Voto Lucia	Director Vicepresidente
Federico Nasser Facusse	Director Secretario
Benjamín Vides Déneke	Primer Director Suplente
Carlos Ramos Fones	Segundo Director Suplente
Flor Serrano de Calderón	Tercer Director Suplente

Plana Gerencial

A la fecha del presente informe, la plana gerencial está conformada por:

Plana Gerencial	
José Eduardo Montenegro	Presidente
Claudia Figueroa	Auditor Interno
Rigoberto Conde	Gerente Comercial
María E. de Salazar	Gerente Técnico
Gilda de Montoya	Gerente Operaciones
Flor Serrano de Calderón	Gerente Financiero
Gustavo Benítez	Gerente Legal

GOBIERNO CORPORATIVO

Seguros e Inversiones S.A. y su Filial, Sisa Vida S.A. Seguros de Personas cuentan con un Código de Gobierno Corporativo, el cual tiene como objetivo establecer las políticas, principios, lineamientos y procedimientos más importantes que deben seguir a fin de asegurar la adopción de sanas prácticas corporativas.

En la estructura de Gobierno Corporativo, la Aseguradora cuenta con una Junta Directiva y una Alta Administración (Senior Management), quienes serán los responsables primarios de la gestión de los negocios. Asimismo, SISA y Filial implementa políticas y prácticas orientadas al buen funcionamiento y administración de la Compañía.

Comité de Auditoría: Integrado por cinco miembros, siendo estos dos Directores propietarios, Director Ejecutivo o Presidente Ejecutivo, Gerente Financiero o de Operaciones y el Auditor Interno. Siendo las principales funciones: velar por el Cumplimiento de lo acordado por la Junta Directiva, disposiciones de la Superintendencia de Sistema Financiero o Banco Central de Reserva de El Salvador; así como colaborar con el diseño y aplicación del control interno proponiendo medidas correctivas pertinentes.

Comité de Riesgos: Integrado por un Director externo, Presidente Ejecutivo, Gerente Comercial, Gerente de Operaciones, Gerente Técnico, Gerente Financiero, Gerente de Inversiones y Tesorería y Gerente de Riesgos. Las principales funciones son: informar sobre los riesgos asumidos por la entidad, su evolución, sus efectos y las necesidades adicionales de mitigación; proponer a la Junta Directiva límites de tolerancia a la exposición de cada tipo de riesgo, aprobar medidas de gestión de cada uno de estos y velar por el manejo adecuado de la gestión integral de riesgos en la entidad.

GESTIÓN DE RIESGOS

La Aseguradora posee una Gerencia de Riesgos, cuya función principal es dar soporte, generar opinión y ser una herramienta que ayude en el proceso de toma de decisiones de la compañía de seguros, mediante la identificación los riesgos; establecimiento de una adecuada cuantificación, monitoreo y control de riesgos; establecimiento de límites y parámetros; y el desarrollo de acciones que mitigen o disminuyan la exposición de riesgo.

Riesgo de Crédito

La Compañía cuenta con un Manual de Riesgo de Crédito y Contraparte, el cual proporciona los lineamientos para la adecuada gestión ante una posibilidad de pérdida debido al incumplimiento de las obligaciones asumidas por una contraparte, entendida esta última como un prestatario, un emisor de deuda, un afianzado, o un reasegurador, incorporando los mecanismos de monitoreo, control y mitigación de los niveles de exposición. Se evalúa dentro de este esquema las inversiones, los préstamos, las fianzas, las casas corredoras y reaseguradores.

Riesgo de Mercado

Al respecto, existe un Manual de Riesgo de Mercado y su objetivo es identificar, medir, monitorear, y controlar cualquier pérdida potencial por la disminución del valor de los portafolios en donde se tienen invertidas las reservas técnicas y el capital, por movimientos a la alza o a la baja de las variables financieras.

Riesgo de Liquidez

La Aseguradora cuenta con un Manual de Riesgo de Liquidez, el cual proporciona los lineamientos para la adecuada gestión de este riesgo, mediante un modelo aplicado a los activos financieros y a los pasivos de SISA y su filial para medir la cobertura de liquidez de la compañía, bajo diferentes circunstancias y en distintos escenarios, de manera de asegurar que los activos tengan la disponibilidad inmediata para hacer frente a las obligaciones derivadas de los pasivos.

Riesgo Operacional

Al respecto, existe un Manual de Riesgo Operacional y su objetivo es proporcionar los lineamientos mínimos para mitigar la posibilidad de una pérdida asociada a las deficiencias o fallas en los sistemas de información, procedimientos, o en los controles internos; así como, los riesgos de reputación y franquicia asociados con prácticas de negocio o conducta de mercado de la empresa. Incorpora el seguimiento a la documentación de todos los procesos de la Compañía; administración del recurso humano; administración del fraude; el proceso de continuidad del negocio; y mediciones de indicadores claves de riesgo y eficiencia.

Riesgo Técnico

La Compañía cuenta con un Manual de Riesgo de Actuarial, el cual define las mediciones orientadas principalmente a monitorear desviaciones en la siniestralidad y en otros factores que forman parte de la prima de los seguros, con el fin de determinar debilidades en los procesos de suscripción. En tal sentido, en los cálculos realizados por la Gerencia de Riesgos el objetivo es dar seguimiento mensual a la variabilidad en la siniestralidad de los productos.

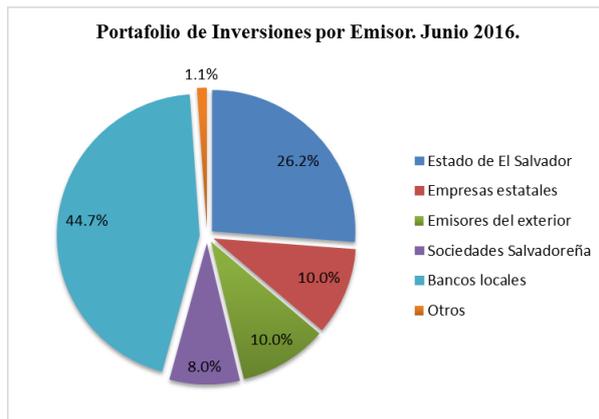
ANÁLISIS TÉCNICO – FINANCIERO

Calidad de Activos

Durante el primer semestre de 2016, los activos de la Aseguradora registran una reducción de US\$15.4 millones, variación que recoge el efecto neto de la disminución en el volumen de inversiones financieras, el menor volumen de las cuentas pendiente de cobro con compañías reaseguradoras, así como el relevante aumento los préstamos otorgados, los cuales se componen por reportos y operaciones bursátiles. Dicho desempeño está en línea con la disminución en la base patrimonial, el decrecimiento en las reservas técnicas y en otras cuentas por pagar.

En términos de calidad de activos, se señala el bajo perfil de riesgo crediticio en la mayoría de emisores que integran el portafolio de valores; mientras que en la cartera de préstamos se valora el vencimiento a corto plazo y las garantías que se incorporan al ser reportos y operaciones bursátiles.

tiles. Las inversiones financieras totalizan US\$59.1 millones a junio de 2016, integrándose principalmente por depósitos a plazo en bancos locales (44.7% del total), siguiendo en ese orden por las emisiones garantizadas por el Gobierno de El Salvador (26.2% del portafolio total). Al respecto, debe valorarse el efecto inherente proveniente de las presiones actuales sobre las finanzas del Estado en términos de cumplimiento de sus obligaciones de corto plazo. Cabe señalar que la estructura de las inversiones de Sisa Vida es similar para el sector, explicada por el nivel de profundidad del mercado de valores y al marco regulador que rige las operaciones de seguros en el país.



Fuente: Sisa Vida S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En la estructura de las inversiones financieras, predominan los títulos de renta fija con bajo riesgo crediticio debido al adecuado perfil financiero y trayectoria de la mayoría de emisores que garantizan estos instrumentos. Adicionalmente, la Compañía registra una provisión de US\$325 mil en caso se llegara a materializar algún deterioro en la capacidad de pago de los emisores. En cuanto a rentabilidad, las inversiones financieras y los préstamos generaron un rendimiento consolidado promedio de 6.6% al cierre del primer semestre de 2016 (6.0% en junio de 2015).

Primaje

El ingreso por la emisión de pólizas de Sisa Vida exhibe una reducción del 6.7%, vinculado al desempeño en los negocios de vida colectivo (incluye las operaciones de bancaseguros). La menor producción de primas ha estado determinada por el retiro de los negocios regionales que captaba la Aseguradora (venta de las operaciones en Centroamérica de Citi a otros Grupos Financieros). Mientras que el negocio de invalidez y sobrevivencia con AFP's registrando un incremento interanual del 5.4%.

Al respecto, Sisa Vida renovó la póliza del negocio previsional de invalidez y sobrevivencia de AFP's para 2016, bajo la modalidad de seguro directo y ya no como reaseguro tomado. Adicionalmente, la Compañía impulsa la captación de primas por medio de su canal bancario relacionado, con el fin de ampliar la base de asegurados.

Sisa Vida mantiene su participación en el mercado de compañías especializadas en seguros de personas, registrando una cuota con base a primas netas del 32.0% al

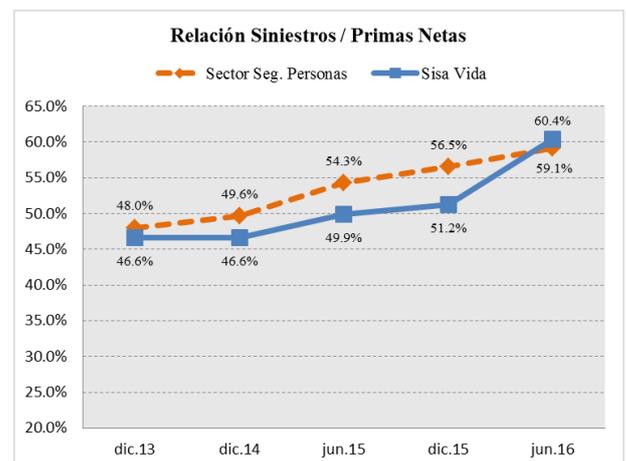
cierre del primer semestre de 2016. Concretizar oportunidades comerciales con entidades aliadas, fortalecer y profundizar el canal bancario, así como la generación de sinergias con entidades relacionadas a su nuevo grupo; son las nuevas estrategias que vienen siendo impulsadas.

El porcentaje promedio de primas retenidas disminuye a 82% desde 93% en el lapso de un año, proveniente de la modificación en el contrato de reaseguro en el ramo de pensiones. Adicionalmente, Sisa Vida presenta una adecuada atomización de pólizas y diferentes perfiles de asegurados, lo cual incide favorablemente en la dispersión de reclamos por las coberturas asumidas.

Asimismo, la Compañía mantiene una variedad de contratos de reaseguros prevaleciendo los del tipo excedente y exceso de pérdida operativo, con el objetivo de acotar la exposición patrimonial y diversificar el riesgo técnico inherente al sector. En términos de estructura, la cartera retenida reporta como principales ramos a vida colectivo y la póliza previsional con participaciones sobre el total de primas retenidas de 59.9% y 24.2% respectivamente. En general dicha estructura refleja estabilidad, no mostrando variaciones significativas en los últimos años.

Siniestralidad

El importe por reclamos de asegurados totalizó US\$24.0 millones durante el primer semestre de 2016, reflejando una expansión interanual del 13%. Cabe señalar que el aumento en el costo de siniestros se encuentra fundamentado principalmente en el comportamiento del ramo de vida colectivo, sumado al incremento en el negocio previsional y en salud y hospitalización con un crecimiento conjunto de US\$2.8 millones.



Fuente: Sisa Vida S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

La reducción en el ingreso por suscripción de riesgos y el mayor gasto por reclamos han conllevado consecuentemente a una alza en los diferentes ratios de siniestralidad de Sisa Vida. Así, la relación siniestros/primas netas y el indicador de siniestralidad retenida se ubicaron al 30 de junio de 2016 en 60.4% y 69.4% respectivamente (49.9% y 48.8% en junio de 2015). Asimismo, la posición de Sisa Vida se compara desfavorablemente en relación al promedio de aseguradoras especializadas en seguros de personas.

Por línea de negocio, los principales ramos administrados por la Aseguradora exhiben incrementos en sus índices de siniestralidad.

Por otra parte, la Compañía registra un ingreso por recuperación de siniestros de US\$1.4 millones, representando un 5.9% del costo total en pagos a asegurados (9.1% junio de 2015). Cabe mencionar que la Compañía mantiene contratos de reaseguro con entidades de trayectoria internacional y con sólido perfil crediticio.

Análisis de Rentabilidad

La Aseguradora exhibe una disminución interanual del 68% en la utilidad neta, equivalente en términos monetarios a US\$7.2 millones. El mayor costo por cesión de primas, la reducción en la suscripción de negocios, el aumento en la siniestralidad de retenida y en el gasto de adquisición de primas han sido determinantes en el desempeño descrito.

Rentabilidad	Margen Técnico	Margen Operacional
dic. 2013	34.8%	29.1%
dic. 2014	33.8%	27.9%
jun. 2015	32.4%	26.3%
dic. 2015	26.9%	20.3%
jun. 2016	13.8%	5.5%
Mdo. Seg. Personas jun.16	10.7%	1.4%

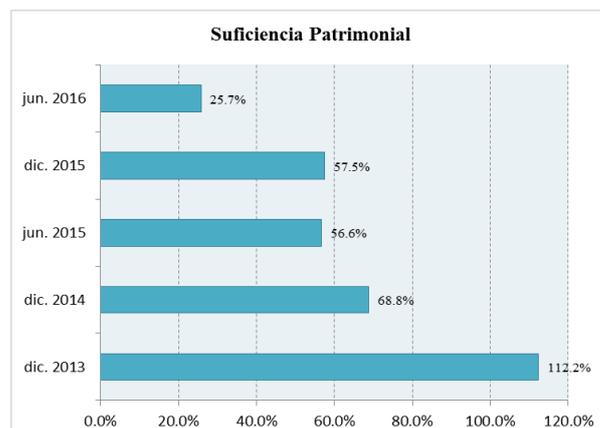
Fuente: Sisa Vida S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

No obstante, se continúa valorando en la gestión de la Compañía el volumen de utilidades generados, así como los márgenes de rentabilidad superiores a los promedios del sector. En ese contexto, el margen técnico disminuye a 13.8% desde 32.4% en el lapso de un año (10.7% sector de compañías especializadas en seguros de personas). Por ramos, las líneas de negocios más eficientes medidas a través del Margen de Contribución Técnica (MCT) fueron vida colectivo y accidentes personales.

En términos de eficiencia, el índice de cobertura (87.8%) y el indicador de estructura de costos (94.6%) registran una desmejora con respecto a los valores mostrados en el primer semestre de 2015, en razón a los mayores costos técnicos señalados previamente y a la menor captación de primas. En el periodo de análisis, los promedios del mercado se ubican levemente en mejor posición en relación a Sisa Vida. Acorde a lo anterior, aumentar la producción de primas y revertir la tendencia en siniestros se convierten en los principales desafíos de la Aseguradora.

Solvencia y Liquidez

Sisa Vida refleja una adecuada posición de solvencia, la cual se pondera como una fortaleza en su perfil financiero. Al cierre del primer semestre de 2016, la Aseguradora exhibe un excedente patrimonial de 25.7% (56.6% en junio de 2015) en relación al mínimo regulatorio requerido acorde al tamaño y comportamiento de la cartera de negocios. Al respecto, la base patrimonial brinda una adecuada capacidad de absorber dispersiones inesperadas en el costo por siniestros.



Fuente: Sisa Vida S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Cabe señalar que la Junta de Accionistas de la Compañía acordó distribuir utilidades por US\$19.0 millones en junio de 2016, lo cual junto a la menor generación de resultados, conllevaron a una menor posición de solvencia en relación a periodos previos. Sin embargo, se continúa valorando de manera favorable la flexibilidad financiera que otorga el patrimonio de la Aseguradora. Por otra parte, Sisa Vida exhibe ratios de apalancamiento inferiores al promedio de mercado, señalando que el indicador de reservas totales sobre patrimonio se sitúa en 134.7% a junio de 2016 (152.0% el sector seguros de personas).

En lo referente a la tesorería, en el portafolio de valores predominan los instrumentos de alta liquidez y de corta maduración a fin de atender potenciales reclamos de asegurados; mientras que los fondos disponibles y las inversiones representan el 64% del total de activos (91% en junio de 2015), acorde al pago de dividendos que realizó la Aseguradora. Cabe señalar que los activos de realización inmediata favorecen una cobertura sobre las reservas totales de 1.3 veces (1.9 veces en junio de 2015), similar al promedio de compañías especializadas en seguros de personas.

Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas

Balance General

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.13	%	Dic.14	%	Jun.15	%	Dic.15	%	Jun.16	%
Activo										
Inversiones financieras	105,663	90%	101,815	89%	89,135	87%	97,557	87%	59,147	61%
Prestamos, neto	27	0%	14	0%	12	0%	1,064	1%	26,200	27%
Disponibilidades	1,609	1%	3,507	3%	3,843	4%	2,543	2%	3,154	3%
Primas por cobrar	3,376	3%	2,581	2%	2,895	3%	3,739	3%	5,431	6%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	6,197	5%	6,610	6%	6,094	6%	6,312	6%	1,629	2%
Activo fijo, neto	0	0%	12.7	0%	10.3	0%	12.6	0%	23.2	0%
Otros activos	360	0%	252	0%	271	0%	569	1%	768	1%
Total Activo	117,231	100%	114,791	100%	102,259	100%	111,796	100%	96,353	100%
Pasivo										
Reservas técnicas	24,699	21%	25,088	22%	24,241	24%	21,217	19%	18,403	19%
Reservas para siniestros	20,912	18%	24,222	21%	24,791	24%	28,918	26%	28,381	29%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	3,220	3%	2,513	2%	2,734	3%	2,869	3%	9,729	10%
Obligaciones con asegurados	485	0%	475	0%	461	0%	482	0%	432	0%
Obligaciones financieras	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Obligaciones con intermediarios	150	0%	125	0%	102	0%	143	0%	264	0%
Otros pasivos	8,937	8%	8,691	8%	5,640	6%	7,787	7%	4,400	5%
Total Pasivo	58,402	50%	61,114	53%	57,969	57%	61,417	55%	61,608	64%
Patrimonio										
Capital social	5,000	4%	5,000	4%	5,000	5%	5,000	4%	5,000	5%
Reserva legal	1,000	1%	1,000	1%	1,000	1%	1,000	1%	1,000	1%
Patrimonio restringido	1,573	1%	1,870	2%	1,870	2%	1,802	2%	1,597	2%
Resultados acumulados	30,614	26%	24,772	22%	25,808	25%	25,876	23%	23,782	25%
Resultados del Ejercicio	20,642	18%	21,036	18%	10,613	10%	16,702	15%	3,366	3%
Total Patrimonio	58,829	50%	53,678	47%	44,290	43%	50,379	45%	34,745	36%
Total Pasivo y Patrimonio	117,231	100%	114,791	100%	102,259	100%	111,796	100%	96,353	100%

Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas

Estados de Resultados

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.13	%	Dic.14	%	Jun.15	%	Dic.15	%	Jun.16	%
Prima emitida neta	84,969	100%	91,341	100%	42,641	100%	87,529	100%	39,773	100%
Prima cedida	-6,381	-8%	-6,097	-7%	-3,038	-7%	-6,917	-8%	-7,163	-18%
Prima retenida	78,588	92%	85,244	93%	39,602	93%	80,612	92%	32,610	82%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-15,597	-18%	-14,618	-16%	-9,211	-22%	-11,516	-13%	-5,488	-14%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	11,740	14%	14,228	16%	10,058	24%	15,388	18%	8,302	21%
Prima ganada neta	74,730	88%	84,855	93%	40,449	95%	84,483	97%	35,424	89%
Siniestro	-39,593	-47%	-42,558	-47%	-21,279	-50%	-44,817	-51%	-24,037	-60%
Recuperación de reaseguro	4,862	6%	4,106	4%	1,938	5%	3,232	4%	1,409	4%
Salvamentos y recuperaciones	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Siniestro retenido	-34,732	-41%	-38,452	-42%	-19,341	-45%	-41,585	-48%	-22,628	-57%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	-6,103	-7%	-8,326	-9%	-4,867	-11%	-11,640	-13%	-5,240	-13%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	8,248	10%	5,016	5%	4,298	10%	6,944	8%	5,777	15%
Siniestro incurrido neto	-32,586	-38%	-41,762	-46%	-19,910	-47%	-46,281	-53%	-22,091	-56%
Comisión de reaseguro	1,289	2%	1,108	1%	503	1%	1,412	2%	613	2%
Gastos de adquisición y conservación	-13,884	-16%	-13,356	-15%	-7,212	-17%	-16,091	-18%	-8,461	-21%
Comision neta de intermediación	-12,596	-15%	-12,249	-13%	-6,708	-16%	-14,679	-17%	-7,847	-20%
Resultado técnico	29,548	35%	30,844	34%	13,831	32%	23,523	27%	5,486	14%
Gastos de administración	-4,862	-6%	-5,377	-6%	-2,613	-6%	-5,779	-7%	-3,287	-8%
Resultado de operación	24,686	29%	25,468	28%	11,218	26%	17,744	20%	2,199	6%
Producto financiero	4,308	5%	4,821	5%	2,685	6%	5,261	6%	2,829	7%
Gasto financiero	-758	-1%	-1,560	-2%	-371	-1%	-717	-1%	-169	0%
Otros productos	1,658	2%	1,438	2%	1,329	3%	1,670	2%	295	1%
Otros gastos	-93	0%	-136	0%	-366	-1%	-372	0%	-112	0%
Resultado antes de impuestos	29,802	35%	30,031	33%	14,495	34%	23,585	27%	5,042	13%
Impuesto sobre la renta	-9,160	-11%	-8,995	-10%	-3,882	-9%	-6,883	-8%	-1,676	-4%
Resultado neto	20,642	24%	21,036	23%	10,613	25%	16,702	19%	3,366	8%

Ratios Financieros y de Gestión	Dic.13	Dic.14	Jun.15	Dic.15	Jun.16
ROAA	18.7%	18.1%	10.3%	14.7%	3.4%
ROAE	38.6%	37.4%	24.2%	32.1%	8.5%
Rentabilidad técnica	34.8%	33.8%	32.4%	26.9%	13.8%
Rentabilidad operacional	29.1%	27.9%	26.3%	20.3%	5.5%
Retorno de inversiones	4.1%	4.7%	6.0%	5.3%	6.6%
Suficiencia Patrimonial					
Suficiencia Patrimonial	112.2%	68.8%	56.6%	57.5%	25.7%
Solidez (patrimonio / activos)	50.2%	46.8%	43.3%	45.1%	36.1%
Inversiones totales / activos totales	90.2%	88.7%	87.2%	88.2%	88.6%
Inversiones financieras / activo total	90.1%	88.7%	87.2%	87.3%	61.4%
Préstamos / activo total	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	27.2%
Borderó	\$2,977	\$4,096	\$3,359	\$3,444	-\$8,100
Reservas					
Reserva total / pasivo total	78.1%	80.7%	84.6%	81.6%	75.9%
Reserva total / patrimonio	77.5%	91.9%	110.7%	99.5%	134.7%
Reservas técnicas / prima emitida neta	29.1%	27.5%	28.4%	24.2%	23.1%
Reservas técnicas / prima retenida	31.4%	29.4%	30.6%	26.3%	28.2%
Liquidez					
Índice de liquidez (veces)	1.8	1.7	1.6	1.6	1.0
Liquidez a Reservas	2.4	2.1	1.9	2.0	1.3
Variación reserva técnica (balance general)	-\$3,858	-\$389	\$2,760	\$3,871	\$5,838
Variación reserva para siniestros (balance general)	\$2,145	-\$3,310	-\$2,521	-\$4,697	-\$3,591
Siniestros y Costos					
Siniestro / prima emitida neta	46.6%	46.6%	49.9%	51.2%	60.4%
Siniestro retenido / prima emitida neta	40.9%	42.1%	45.4%	47.5%	56.9%
Siniestro retenido / prima retenida	44.2%	45.1%	48.8%	51.6%	69.4%
Siniestro incurrido neto / prima ganada neta	43.6%	49.2%	49.2%	54.8%	62.4%
Costo de administración / prima emitida neta	5.7%	5.9%	6.1%	6.6%	8.3%
Costo de administración / prima retenida	6.2%	6.3%	6.6%	7.2%	10.1%
Comisión neta de intermediación / prima emitida neta	-14.8%	-13.4%	-15.7%	-16.8%	-19.7%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-16.0%	-14.4%	-16.9%	-18.2%	-24.1%
Costo de adquisición / prima emitida neta	16.3%	14.6%	16.9%	18.4%	21.3%
Comisión de reaseguro / prima cedida	20.2%	18.2%	16.6%	20.4%	8.6%
Producto financiero / prima emitida neta	5.1%	5.3%	6.3%	6.0%	7.1%
Producto financiero / prima retenida	5.5%	5.7%	6.8%	6.5%	8.7%
Índice de cobertura	60.3%	64.2%	66.0%	73.6%	87.8%
Estructura de costos	63.2%	62.2%	68.2%	72.2%	94.6%
Rotación de cobranza (días promedio)	14	10	12	15	25