

SISA VIDA, S.A., SEGUROS DE PERSONAS

San Salvador, El Salvador

Comité de clasificación Ordinario: 19 de abril de 2017

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 31.12.16 -----		
ROAA: 6.2%	ROAE: 14.7%	Activos: 91.2
Ingresos: 79.8	Utilidad: 6.3	Patrimonio: 35.7

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, 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 31 de diciembre 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 (Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, parte de Grupo Terra); (ii) la importante posición competitiva de Sisa Vida en el sector de seguros de personas, siendo la empresa líder en dicho segmento; (iii) los adecuados índices de solvencia que otorgan capacidad para absorber pérdidas y favorecen la flexibilidad financiera; (iv) la adecuada calidad de los activos, acorde al perfil conservador del portafolio de inversiones; y (v) los altos niveles de liquidez para cubrir obligaciones con asegurados y terceros.

En contraposición, la calificación de la Aseguradora se ve condicionada por: (i) la considerable reducción en el volumen de utilidades y en los márgenes de rentabilidad; (ii) la disminución en la generación de negocios; y (iii) la tendencia creciente en los índices de siniestralidad, los cuales han deteriorado la posición de eficiencia técnica de la Compañía. Dicho desempeño se esperaba dada la salida de los negocios de Centroamérica de Citigroup como consecuencia de la venta de estos.

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.

El ingreso por suscripción de riesgos totalizó US\$79.8 millones al 31 de diciembre de 2016, exhibiendo una reducción anual de 8.8%. Los ramos de Sisa Vida vinculados a bancaseguros y deuda registraron menores primas influenciados por la pérdida de algunos negocios regionales ante la venta de operaciones en Centroamérica por parte de Citi a otros Grupos Financieros. Se estima que el volumen de primas netas de la Aseguradora será menor durante 2017, debido a la salida total de estos negocios.

En otro aspecto, la Aseguradora se encuentra impulsando medidas orientadas a fortalecer y dinamizar la venta cruzada a través de su banco relacionado (Banco Cuscatlán); así como realizando ajustes en algunos de sus productos. En esa dinámica, destaca el potencial que tiene la Aseguradora con su canal bancario y el resto de entidades relacionadas al Grupo al cual pertenece. Cabe señalar que la suscripción en el ramo previsional registró una modificación en 2016, ya que la Compañía pasó a captar este riesgo como seguro directo y no como reaseguro tomado. Adicionalmente, Sisa Vida continúa siendo la compañía líder en el mercado de seguros de personas, presentando una participación de mercado de 32.8% con base a la producción de primas netas al cierre de 2016.

El nivel promedio de retención de la Aseguradora se ubicó en 80%, menor al mostrado en 2015 (92%) producto de la modificación en el contrato de reaseguro para el ramo previsional de invalidez y sobrevivencia, el cual pasó a un contrato proporcional cuota parte después de contar con uno de tipo exceso de pérdida operativo. En el análisis de riesgo de la Compañía se pondera favorablemente la apropiada diversificación entre ramos y la base de asegurados, favoreciendo la mitigación del riesgo técnico.

La evolución de la estructura financiera de Sisa Vida ha estado influenciada por la reducción en el volumen de inversiones financieras; la recuperación de cuentas por

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.

cobrar con entidades reaseguradoras; el mayor dinamismo en los préstamos otorgados (principalmente reportos y operaciones bursátiles); la liberación de reservas técnicas y por siniestros; el aumento en el saldo con entidades acreedoras de seguros; así como por la menor base patrimonial en sintonía al pago de dividendos y al menor volumen en resultados. En ese contexto, los activos registraron una disminución anual del 18%, equivalente en términos monetarios a US\$20.6 millones. Por otra parte, las inversiones de la Aseguradora se consideran de perfil conservador en virtud de los emisores que integran el portafolio y al tipo de instrumentos (renta fija). Por estructura, los depósitos a plazo garantizados por bancos locales representaron el 39.6% del total de inversiones, siguiendo en ese orden los certificados de inversión en su mayoría por bancos (19.2%) y las emisiones del Estado de El Salvador (18.0%). Al respecto, es de hacer notar el deterioro en la percepción del riesgo soberano por las dificultades y fragilidades que evidencian las finanzas públicas.

Sisa Vida continúa reflejando sólidos niveles de liquidez para cubrir obligaciones con asegurados y terceros, aunque inferiores respecto a periodos previos. De esta manera, los activos de realización inmediata favorecen una cobertura sobre las reservas totales de 1.5 veces (1.2 veces sector).

Al 31 de diciembre de 2016, la Aseguradora totalizó un importe de US\$46.9 millones por pagos de siniestros, registrando un incremento anual de 4.6%. Esta variación proviene del comportamiento en los ramos vida colectivo, el cual incorpora los negocios de bancaseguros, junto a salud y hospitalización con alzas de 4.2% y 8.2% respectivamente.

La reducción en los niveles de suscripción y la mayor incidencia en reclamos conllevaron, consecuentemente a un alza en la relación de siniestros/primas netas pasando a 58.7% desde 51.2% en el lapso de un año (60.4% mercado de seguros de personas). Cabe precisar que las principales líneas de negocio de Sisa Vida exhiben incrementos en sus índices de siniestralidad.

Por otra parte, la nómina de reaseguradores que respaldan las operaciones de la Compañía son entidades con sólido perfil crediticio y con trayectoria internacional. De esta manera, el esquema de reaseguro que protege las operaciones de Sisa Vida contribuye en la diversificación de riesgos y a acotar la exposición del patrimonio ante dispersiones en el comportamiento de siniestros.

La Aseguradora presenta una posición de solvencia adecuada y congruente al perfil de riesgo de sus operaciones. Cabe señalar que Sisa Vida realizó pagos de dividendos por un total de US\$21.0 millones durante 2016, conllevando a una considerable reducción en la base patrimonial. En ese contexto, la Compañía registró un indicador de suficiencia patrimonial, de acuerdo a la normativa vigente de seguros en El Salvador de 40.1% al cierre de 2016 (57.5% en 2015).

A la misma fecha, la Aseguradora exhibió un grado de apalancamiento vía reservas totales (técnicas y por siniestros) inferior al promedio de compañías especializadas en seguros de personas (119.1% versus 144.1%), reflejando un desarrollo desfavorable en los últimos tres años.

El mayor costo por cesión de primas vinculado a la modificación en el programa de reaseguro para el negocio de pensiones; la reducción en la captación de primas netas; el aumento en el gasto de adquisición y la incidencia de siniestros, determinaron una considerable reducción (62%) en la utilidad de Sisa Vida en relación a 2015. 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 seguros de personas.

El margen técnico de la Compañía pasó a 13.0% desde 26.9% en el lapso de doce meses. Cabe señalar que los ramos que registraron mayor reducción en la utilidad técnica (antes de otros gastos de adquisición) fueron vida colectivo y el seguro previsional de invalidez y sobrevivencia, haciendo notar que en el caso del primero estuvo vinculado a la menor suscripción y al incremento en el gasto por comisiones.

En términos de eficiencia, los diferentes índices reflejaron una desmejora acorde al desempeño en la colocación de pólizas y al aumento en los costos técnicos. Así, el indicador de estructura de costos y el de cobertura se situaron en 94.9% y 87.7% respectivamente al cierre de 2016.

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 de mercado.
2. Adecuado manejo técnico del negocio.
3. Buen indicador de suficiencia patrimonial.

Debilidades

1. Concentración de inversiones financieras principalmente por la poca profundidad del mercado de valores local (debilidad de mercado).
2. Aumento en los niveles de siniestralidad.
3. Disminución en el volumen de negocios.

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

Según datos del Fondo Monetario Internacional, la expectativa de crecimiento de la economía de El Salvador para 2017 se mantendrá en el orden de 2.4%, similar a la registrada en 2016; mientras que las estimaciones de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) tienden a ser menores. No obstante, ambas entidades ubican el crecimiento de El Salvador por debajo de sus pares en la región.

La política fiscal conllevó a la materialización de una crisis de liquidez en el segundo semestre de 2016 y a la reducción de las calificaciones de riesgo por parte de las tres agencias calificadoras de riesgo global. Cabe precisar que a finales de 2016, se llegó a un primer acuerdo de préstamo (US\$550 millones) para el pago de obligaciones de corto plazo y a la aprobación de una Ley de Responsabilidad Fiscal que obliga a un ajuste de 3% del PIB en los próximos tres años. Al respecto, la culminación de acuerdos de largo plazo es de suma importancia para una acertada orientación de la política fiscal y manejo presupuestario.

Entre los aspectos favorables que podrían continuar incidiendo en la dinámica productiva para 2017 se señalan los 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 y el deterioro en las finanzas públicas. La condicionante de un año preelectoral, podría asimismo limitar las expectativas de inversión de los agentes económicos.

Los ingresos por remesas familiares totalizaron US\$4,576 millones en 2016, registrando un incremento anual del 7.2% equivalente en términos monetarios a US\$306 millones; convirtiéndose en el mayor flujo recibido de los últimos diez años. De ese total, la banca pagó US\$2,305 millones (50.4%), siendo manejado el resto por las federaciones de cooperativas (46%), agentes y otros medios.

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, generando una presión adicional sobre 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.

Finalmente, 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 cumplimiento al Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal, Desarrollo Económico y Fortalecimiento de la Liquidez al Gobierno de El Salvador, es clave para la mejora de las perspectivas del país. Como evento subsecuente, el 21 de febrero de 2017 el Gobierno de El Salvador realizó

una emisión de bonos en los mercados internacionales por US\$600 millones a un plazo de 12 años y un interés del 8.625%. Entre el 10 y 13 de abril del presente año, las tres agencias globales de clasificación de riesgo modificaron el rating soberano de El Salvador por el no pago por parte del Gobierno de los intereses correspondientes a los Certificados de Inversión Previsional (CIP's) adquiridos por los Fondos de Pensiones del país. Así, Fitch Ratings modificó la calificación a CCC, S&P a CCC- y Moody's a Caa1.

ANÁLISIS DEL SECTOR

El sector de seguros en El Salvador se integra por 24 empresas, de las cuales nueve se dedican exclusivamente a cubrir los ramos de personas. El año 2016 estuvo marcado por el retiro de algunos Grupos Financieros Internacionales y la llegada y/o consolidación de Grupos Regionales en el mercado de seguros, lo cual podría traducirse en algunos cambios en las políticas para la gestión de riesgos (niveles de retención de negocios, distribución de dividendos, estrategias para la suscripción de pólizas).

Al 31 de diciembre de 2016, el sector seguros registra una expansión anual de 2.0% en la producción de primas netas, siendo una de las tasas más bajas a nivel centroamericano, vinculada principalmente al desempeño de la economía doméstica que limita en gran medida la generación de nuevos negocios. Por otra parte, los ramos que exhiben mayores ritmos de crecimiento en el ingreso por suscripción son accidentes y enfermedades, seguros de daños generales (incorpora los negocios de deuda) y autos, incrementando en 18.3%, 11.6% y 12.2% respectivamente, según últimos datos publicados por la SSF.

En términos de calidad de activos, se continúa valorando el perfil conservador de los instrumentos que integran el portafolio de inversiones; así como de la adecuada gestión de cobranza en la cartera de primas. En ese contexto, las inversiones totalizan US\$420.9 millones (56% de los activos consolidados del sector), predominando los títulos y depósitos garantizados por bancos locales y las emisiones respaldadas por el Gobierno, con participaciones en el portafolio aproximadamente del 56% y 27% respectivamente. No obstante, debe valorarse que el perfil de riesgo soberano de El Salvador se ha deteriorado en los últimos meses, lo cual podría sensibilizar el valor de mercado de las emisiones del Estado en detrimento de las Aseguradoras.

Después de reflejar una tendencia creciente en los niveles de siniestralidad en el mercado de seguros, la relación siniestros brutos / primas netas mejora a 51.7% desde 53.3% en el lapso de un año, acorde a la reducción anual de 1.1% en el volumen de reclamos y al leve incremento en el ingreso por suscripción de riesgos. Sin embargo, dichos niveles todavía no alcanzan el desempeño favorable de años anteriores. Adicionalmente, el índice de siniestralidad retenida se ubicó en 57.8% a diciembre de 2016 (55.9% en 2015). A criterio de Zumma Ratings, se debe cautelar el adecuado manejo técnico del negocio y las políticas de suscripción con el objetivo que el volumen y frecuencia de siniestros no conlleve a un deterioro en la posi-

ción financiera de algunas compañías del sector.

El sector de seguros continúa mostrando sólidos niveles patrimoniales, aunque se observa una tendencia decreciente en su posición de solvencia en los últimos cuatro años, explicado por las políticas menos conservadoras en el pago de dividendos. Así, el excedente patrimonial del sector con respecto al mínimo requerido según la regulación local se sitúa en 71.3% al cierre de 2016 (76.8% en 2015). En términos de liquidez, el sector presenta niveles saludables que le permiten cubrir necesidades coyunturales de efectivo ante reclamos de asegurados. Los activos de mayor liquidez cubren en 1.6 veces las reservas técnicas y por siniestros, mientras que de incorporar todos los pasivos el indicador pasa a 1.1 veces a diciembre de 2016.

El sector exhibe por cuarto año consecutivo una tendencia decreciente en la generación de resultados. En ese contexto, la utilidad global después de impuestos totaliza US\$32.7 millones al 31 de diciembre de 2016, siendo la más baja en los últimos seis años. El aumento en el costo por cesión de primas, el mayor gasto con intermediarios de seguros y la reducción en el ingreso por recuperación de siniestros y salvamentos, han determinado el desempeño descrito. En términos de márgenes, la industria de seguros registra similar comportamiento en relación al año 2015; la rentabilidad técnica y operativa se ubicaron en 11.5% y 1.8% respectivamente al cierre de 2016.

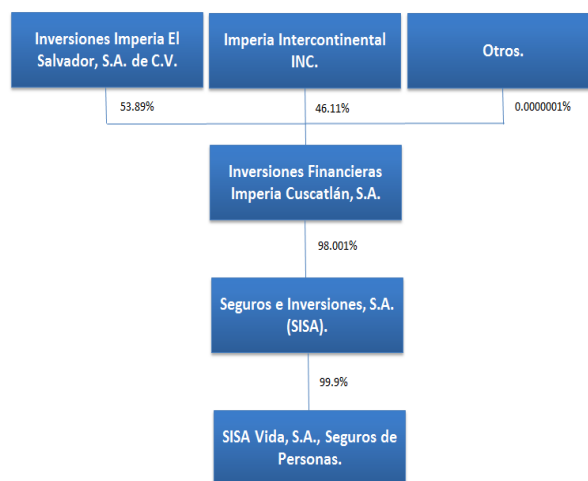
Finalmente, la Superintendencia del Sistema Financiero se encuentra trabajando en mesas técnicas con el sector Asegurador de El Salvador para presentar a la Asamblea Legislativa un anteproyecto de reformas a la vigente Ley de Sociedades de Seguro con el propósito de actualizar e incorporar mejoras en el marco legal que rige al sector.

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 31 de diciembre de 2016 se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados 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
Federico Nasser Facusse	Director Vicepresidente
Alberto Benjamín Vides Déneke	Director Secretario
Ferdinando Voto Lucia	Primer Director
Alba Luz Dubón Vásquez	Segundo Director
Álvaro Gustavo Benítez Medina	Primer Director Suplente
Rafael Barrientos Interiano	Segundo Director Suplente
Manuel Rodríguez Amaya	Tercer Director Suplente
Matías Sandoval Herrera	Cuarto Director Suplente
Leobardo Juan González y Adán	Quinto 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 2016, los activos de la Aseguradora reflejaron un reducción de 18%, variación que recoge el efecto neto de la disminución en el volumen de inversiones financieras, la mayor recuperación en las cuentas pendiente de cobro con compañías reaseguradoras, así como el aumento en los préstamos otorgados (principalmente reportos y operaciones bursátiles). Adicionalmente, el desempeño en activos estuvo en sintonía con la disminución en la base patrimonial, y el decrecimiento en las reservas técnicas y en cuentas por pagar.

El bajo perfil de riesgo crediticio en la mayoría de emisores que integran las inversiones y la baja complejidad de los instrumentos (renta fija); así como el vencimiento a corto plazo y las garantías que se incorporan en los reportos y operaciones bursátiles, se destacan como fortalezas

en la calidad de activos de Sisa Vida. Las inversiones financieras totalizaron US\$78.5 millones a diciembre de 2016, integrándose principalmente por depósitos a plazo en bancos locales (39.6% del total), siguiendo en ese orden por los certificados de inversión (19.2%) y las emisiones garantizadas por el Gobierno de El Salvador (18.0%). Al respecto, se señala el deterioro en el perfil crediticio del Gobierno de El Salvador debido a las dificultades y fragilidades por las atraviesan las finanzas públicas. Cabe precisar 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.

Inversiones Financieras	2016	2015
Títulos valores negociables		
Emitidos por el Estado	18.0%	16.0%
Emitidos por entidades extranjeras	6.3%	10.0%
Emitidos por entidades oficiales autónomas	6.2%	6.8%
Obligaciones negociables emitidas por sociedades salvadoreñas	10.6%	6.2%
Certificados de inversión	19.2%	18.5%
Títulos valores no negociables		
Depósitos en bancos	39.6%	42.5%
Total	100.0%	100.0%

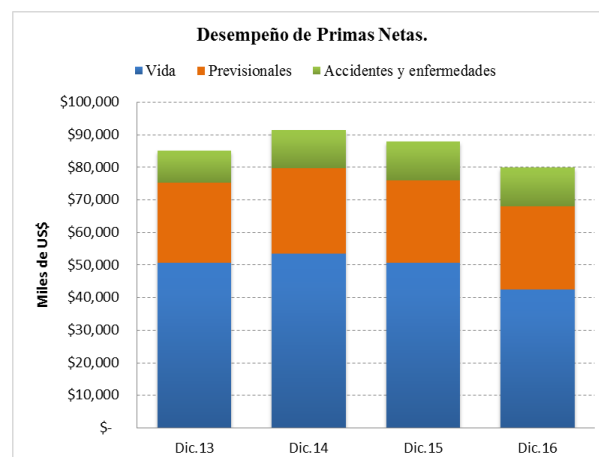
Fuente: Sisa Vida S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Los préstamos registraron un crecimiento anual de 193%, haciendo notar la canalización de recursos hacia este rubro, aunque tiene una participación marginal en la operación de Sisa Vida (8.7% del patrimonio). Por otra parte, las inversiones financieras y los préstamos generaron un rendimiento consolidado promedio de 6.6% al cierre de 2016 (6.3% promedio compañías de seguros en personas).

Primaje

La menor producción de primas de Sisa Vida ha estado determinada por el retiro de uno de los negocios regionales que captaba la Aseguradora (venta de las operaciones en Centroamérica por parte de Citi a otros Grupos Financieros). En ese contexto, el ingreso proveniente de la colocación de pólizas registró una reducción anual del 8.8%, vinculada a la menor dinámica en los negocios de vida colectivo (incluye las operaciones de bancaseguros). En perspectiva, el volumen de primas netas de la Aseguradora será menor durante 2017, debido a la salida total de los negocios regionales (negocios específicos de Citi).

El negocio de invalidez y sobrevivencia con AFP's reflejó un leve incremento anual del 0.7%. Al respecto, Sisa Vida renovó la póliza previsional para 2016, bajo la modalidad de seguro directo y ya no como reaseguro tomado, condición que se mantendrá vigente en 2017.



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

Sisa Vida mantuvo su posición dominante en el mercado de compañías especializadas en seguros de personas al registrar una cuota con base a primas netas del 32.8% al cierre de 2016. Adicionalmente, la Aseguradora impulsa la captación de primas por medio de su canal bancario relacionado, con el fin de ampliar la base de asegurados. Concretizar oportunidades comerciales con entidades importantes, fortalecer y profundizar el canal bancario, así como la generación de sinergias con entidades vinculadas a su nuevo grupo; son algunas de las nuevas estrategias que vienen siendo impulsadas.

El nivel promedio de retención de la Aseguradora se ubicó en 80%, menor al mostrado en 2015 (92%) producto de la modificación en el contrato de reaseguro para el ramo de previsional de invalidez y sobrevivencia, el cual pasó a un contrato proporcional cuota parte (anteriormente exceso de pérdida operativo). En el análisis de riesgo de la Compañía se pondera favorablemente la apropiada diversificación entre ramos y la base de asegurados, los cuales contribuyen en la mitigación del riesgo por las coberturas asumidas.

En términos de estructura, la cartera retenida registra como principales ramos a vida colectivo y la póliza previsional con participaciones sobre el total de primas retenidas de 62.2% y 21.0% respectivamente. Adicionalmente, Sisa Vida 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.

Siniestralidad

El gasto por la incidencia de siniestros totalizó US\$46.9 millones al 31 de diciembre de 2016, registrando un incremento anual de 4.6% proveniente del comportamiento en los ramos vida colectivo y salud y hospitalización con alzas de 4.2% y 8.2% respectivamente.

La disminución en el ingreso por emisión de pólizas y la expansión en el gasto por reclamos de asegurados conllevaron consecuentemente a un alza en los diferentes índices de siniestralidad de Sisa Vida. Así, la relación siniestros/primas netas pasó a 58.7% desde 51.2% en el lapso de

un año, similar al promedio de aseguradoras que operan seguros de personas (60.4%). Mientras que el ratio de siniestralidad retenida alcanzó un promedio de 64.4% (57.2% sector). Por línea de negocio, los principales ramos administrados por la Aseguradora exhiben incrementos en sus índices de siniestralidad.

Cabe señalar que Sisa Vida cuenta con una nómina de reaseguradores de primera línea y con un sólido perfil crediticio, que respaldan las pólizas en vigor de la Compañía. En ese contexto, la Aseguradora registró un ingreso por recuperación de siniestros de US\$5.9 millones, el cual representó el 13% del costo total en pagos a asegurados a diciembre de 2016 (7.2% diciembre de 2015).

Análisis de Rentabilidad

El mayor costo por cesión de primas vinculado a la modificación en el programa de reaseguro para el negocio de pensiones; la reducción en la captación de primas netas; el aumento en la gasto de adquisición; y la incidencia de siniestros, determinaron una considerable reducción (62%) en la utilidad de Sisa Vida en comparación a 2015. 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 seguros de personas.

En línea con lo anterior, el margen técnico de la Compañía pasó a 13.0% desde 26.9% en el lapso de doce meses. Cabe señalar que los ramos que registraron mayor reducción en la utilidad técnica (antes de otros gastos de adquisición) fueron vida colectivo y el seguro previsional de invalidez y sobrevivencia, haciendo notar que en el caso del primero estuvo vinculado a la menor suscripción y al incremento en el gasto por comisiones.

En términos de eficiencia, los diferentes índices reflejaron una desmejora acorde al desempeño en la colocación de pólizas y al aumento en los costos técnicos. Así, el indicador de estructura de costos y el de cobertura se situaron en 94.9% y 87.7% respectivamente al cierre de 2016. Por otra parte, el retorno promedio sobre activos se ubicó en 6.2%; superior al mostrado por el mercado de seguros de personas (4.3%).

Solvencia y Liquidez

La Aseguradora presenta una posición de solvencia adecuada y congruente al perfil de riesgo de sus operaciones, a pesar de la importante distribución de dividendos materializada en 2016 (US\$21.0 millones), en gran medida por la salida del accionista anterior. En ese contexto, la Compañía registró un excedente patrimonial equivalente al 40.1% al 31 de diciembre de 2016 (57.5% en 2015) en relación al mínimo legal requerido.

A la misma fecha, la Aseguradora reflejó un grado de apalancamiento vía reservas totales (técnicas y por siniestros) inferior al promedio de compañías especializadas en seguros de personas (119.1% versus 144.1%), reflejando un desarrollo desfavorable en los últimos tres años. Cabe mencionar que mantener los niveles de solvencia es un factor clave para buen desempeño de la Compañía a fin de absorber pérdidas, en un contexto de finanzas públicas muy vulnerables y niveles de siniestralidad elevados en el sector de seguros.

Liquidez Sisa Vida	Índice de Liquidez General	Liquidez a Reservas
2013	1.8x	2.4x
2014	1.7x	2.1x
2015	1.6x	2.0x
2016	1.5x	1.9x
Mercado 2016	1.2x	1.5x

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

El portafolio de valores reúne propiedades de alta realización e integrado por títulos de corta maduración a fin de atender potenciales reclamos de asegurados; de tal manera que las disponibilidades e inversiones representaron el 88.8% del total de activos a diciembre de 2016 (89.5% diciembre de 2015). Adicionalmente, el indicador de liquidez a reservas de Sisa Vida se situó en 1.9 veces (1.5 veces compañías especializadas en seguros de personas), exhibiendo una elevada cobertura frente a su principal obligación.

Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas

Balance General

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.13	%	Dic.14	%	Dic.15	%	Dic.16	%
Activo								
Inversiones financieras	105,663	90%	101,815	89%	97,557	87%	78,511	86%
Prestamos, neto	27	0%	14	0%	1,064	1%	3,111	3%
Disponibilidades	1,609	1%	3,507	3%	2,543	2%	2,531	3%
Primas por cobrar	3,376	3%	2,581	2%	3,739	3%	4,525	5%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	6,197	5%	6,610	6%	6,312	6%	1,789	2%
Activo fijo, neto	0	0%	13	0%	13	0%	18	0%
Otros activos	360	0%	252	0%	569	1%	749	1%
Total Activo	117,231	100%	114,791	100%	111,796	100%	91,233	100%
Pasivo								
Reservas técnicas	24,699	21%	25,088	22%	21,217	19%	16,042	18%
Reservas para siniestros	20,912	18%	24,222	21%	28,918	26%	26,451	29%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	3,220	3%	2,513	2%	2,869	3%	7,180	8%
Obligaciones con asegurados	485	0%	475	0%	482	0%	1,645	2%
Obligaciones financieras	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Obligaciones con intermediarios	150	0%	125	0%	143	0%	181	0%
Otros pasivos	8,937	8%	8,691	8%	7,787	7%	4,047	4%
Total Pasivo	58,402	50%	61,114	53%	61,417	55%	55,545	61%
Patrimonio								
Capital social	5,000	4%	5,000	4%	5,000	4%	5,000	5%
Reserva legal	1,000	1%	1,000	1%	1,000	1%	1,000	1%
Patrimonio restringido	1,573	1%	1,870	2%	1,802	2%	1,162	1%
Resultados acumulados	30,614	26%	24,772	22%	25,876	23%	22,218	24%
Resultados del Ejercicio	20,642	18%	21,036	18%	16,702	15%	6,309	7%
Total Patrimonio	58,829	50%	53,678	47%	50,379	45%	35,689	39%
Total Pasivo y Patrimonio	117,231	100%	114,791	100%	111,796	100%	91,233	100%

Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas

Estados de Resultados

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.13	%	Dic.14	%	Dic.15	%	Dic.16	%
Prima emitida neta	84,969	100%	91,341	100%	87,529	100%	79,821	100%
Prima cedida	-6,381	-8%	-6,097	-7%	-6,917	-8%	-16,209	-20%
Prima retenida	78,588	92%	85,244	93%	80,612	92%	63,612	80%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-15,597	-18%	-14,618	-16%	-11,516	-13%	-8,417	-11%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	11,740	14%	14,228	16%	15,388	18%	12,296	15%
Prima ganada neta	74,730	88%	84,855	93%	84,483	97%	67,490	85%
Siniestro	-39,593	-47%	-42,558	-47%	-44,817	-51%	-46,864	-59%
Recuperación de reaseguro	4,862	6%	4,106	4%	3,232	4%	5,921	7%
Salvamentos y recuperaciones	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Siniestro retenido	-34,732	-41%	-38,452	-42%	-41,585	-48%	-40,943	-51%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	-6,103	-7%	-8,326	-9%	-11,640	-13%	-9,743	-12%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	8,248	10%	5,016	5%	6,944	8%	12,211	15%
Siniestro incurrido neto	-32,586	-38%	-41,762	-46%	-46,281	-53%	-38,475	-48%
Comisión de reaseguro	1,289	2%	1,108	1%	1,412	2%	632	1%
Gastos de adquisición y conservación	-13,884	-16%	-13,356	-15%	-16,091	-18%	-19,247	-24%
Comision neta de intermediación	-12,596	-15%	-12,249	-13%	-14,679	-17%	-18,615	-23%
Resultado técnico	29,548	35%	30,844	34%	23,523	27%	10,400	13%
Gastos de administración	-4,862	-6%	-5,377	-6%	-5,779	-7%	-6,347	-8%
Resultado de operación	24,686	29%	25,468	28%	17,744	20%	4,053	5%
Producto financiero	4,308	5%	4,821	5%	5,261	6%	5,411	7%
Gasto financiero	-758	-1%	-1,560	-2%	-717	-1%	-816	-1%
Otros productos	1,658	2%	1,438	2%	1,670	2%	757	1%
Otros gastos	-93	0%	-136	0%	-372	0%	-39	0%
Resultado antes de impuestos	29,802	35%	30,031	33%	23,585	27%	9,366	12%
Impuesto sobre la renta	-9,160	-11%	-8,995	-10%	-6,883	-8%	-3,057	-4%
Resultado neto	20,642	24%	21,036	23%	16,702	19%	6,309	8%

Ratios Financieros y de Gestión	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16
ROAA	18.7%	18.1%	14.7%	6.2%
ROAE	38.6%	37.4%	32.1%	14.7%
Rentabilidad técnica	34.8%	33.8%	26.9%	13.0%
Rentabilidad operacional	29.1%	27.9%	20.3%	5.1%
Retorno de inversiones	4.1%	4.7%	5.3%	6.6%
Suficiencia Patrimonial	112.2%	68.8%	57.5%	40.1%
Solidez (patrimonio / activos)	50.2%	46.8%	45.1%	39.1%
Inversiones totales / activos totales	90.2%	88.7%	88.2%	89.5%
Inversiones financieras / activo total	90.1%	88.7%	87.3%	86.1%
Préstamos / activo total	0.0%	0.0%	1.0%	3.4%
Borderó	\$2,977	\$4,096	\$3,444	-\$5,390
Reserva total / pasivo total	78.1%	80.7%	81.6%	76.5%
Reserva total / patrimonio	77.5%	91.9%	99.5%	119.1%
Reservas técnicas / prima emitida neta	29.1%	27.5%	24.2%	20.1%
Reservas técnicas / prima retenida	31.4%	29.4%	26.3%	25.2%
Índice de liquidez (veces)	1.8	1.7	1.6	1.5
Liquidez a Reservas	2.4	2.1	2.0	1.9
Variación reserva técnica (balance general)	-\$3,858	-\$389	\$3,871	\$5,175
Variación reserva para siniestros (balance general)	\$2,145	-\$3,310	-\$4,697	\$2,468
Siniestro / prima emitida neta	46.6%	46.6%	51.2%	58.7%
Siniestro retenido / prima emitida neta	40.9%	42.1%	47.5%	51.3%
Siniestro retenido / prima retenida	44.2%	45.1%	51.6%	64.4%
Siniestro incurrido neto / prima ganada neta	43.6%	49.2%	54.8%	57.0%
Costo de administración / prima emitida neta	5.7%	5.9%	6.6%	8.0%
Costo de administración / prima retenida	6.2%	6.3%	7.2%	10.0%
Comisión neta de intermediación / prima emitida neta	-14.8%	-13.4%	-16.8%	-23.3%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-16.0%	-14.4%	-18.2%	-29.3%
Costo de adquisición / prima emitida neta	16.3%	14.6%	18.4%	24.1%
Comisión de reaseguro / prima cedida	20.2%	18.2%	20.4%	3.9%
Producto financiero / prima emitida neta	5.1%	5.3%	6.0%	6.8%
Producto financiero / prima retenida	5.5%	5.7%	6.5%	8.5%
Índice de cobertura	60.3%	64.2%	73.6%	87.7%
Estructura de costos	63.2%	62.2%	72.2%	94.9%
Rotación de cobranza (días promedio)	14	10	15	20