



SISA VIDA, S.A., SEGUROS DE PERSONAS

San Salvador, El Salvador

Comité de clasificación Ordinario: 4 de julio 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	Negativa	

“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 31.03.16 -----		
ROAA: 2.4%	ROAE: 5.1%	Activos: 116.7
Ingresos: 19.9	Utilidad: 2.9	Patrimonio: 53.2

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 31 de marzo 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 categoría de riesgo otorgada a Sisa Vida, S.A. Seguros de Personas en EAA+.sv con base a la evaluación efectuada al 31 de marzo de 2016, una vez Grupo Terra ha cerrado la compra de la banca de consumo de Citibank así como de las operaciones de SISA en El Salvador.

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 favorece la flexibilidad financiera y capacidad de expansión en la suscripción de riesgos; (iii) la destacada posición de la Aseguradora en el sector de seguros de personas con la mayor cuota de mercado con base a primas netas; (iv) el volumen de utilidades y amplios márgenes de rentabilidad técnica y operacional, acorde al modelo de negocio que implementa la Compañía; (v) los favorables niveles de liquidez y eficiencia técnica respecto al mercado de vida; y (vi) la adecuada calidad de activos, en línea al perfil conservador del portafolio de inversiones.

En contraposición, el efecto que tiene en el perfil crediticio de la Aseguradora el ya no contar con el soporte de Citigroup, 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 pasa a Estable desde Negativa, en razón que a criterio de Zumma Ratings el adecuado desempeño técnico y financiero de Sisa Vida, el cual es superior al mercado de vida y al de sus pares relevantes, aunado al respaldo de su nuevo accionista le permite mantener su categoría de riesgo, a pesar de ya no contar con el soporte de Citigroup.

El 16 de junio de 2016, el Consejo Directivo de la SSF aprobó la venta de acciones de Seguros e Inversiones,

S.A., (incluye a Sisa Vida) a Inversiones Financiera Impera Cuscatlán, S.A., cuyos accionistas son las sociedades Imperia Intercontinental Inc., e Inversiones Imperia El Salvador, S.A. de C.V., ambas pertenecientes al Grupo Terra de Honduras. Mientras que el 30 de junio de 2016, Grupo Terra dio a conocer el cierre de la compra de la Banca de consumo de Citibank y SISA en El Salvador.

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 Conglomerado de inversión diversificada en cuatro áreas estratégicas: generación de energía, suministro y distribución de productos derivados del petróleo, infraestructura aeroportuaria y desarrollo inmobiliario. Grupo Terra tiene presencia en El Salvador desde 2008 con inversiones en los sectores de energía renovable y comercialización de productos derivados del petróleo.

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 la nueva línea de negocio del Conglomerado.

La cartera de primas captadas netas por Sisa Vida totaliza US\$19.9 millones al 31 de marzo de 2016, reflejando una modesta disminución anual de 3.1%. Esta variación se encuentra vinculada en el desempeño en el ramo vida colectivo. Sin embargo, la Aseguradora se sitúa como líder en el sector de compañías especializadas en seguros de personas, reportando una participación de mercado con base a primas netas del 31.4% al cierre del primer trimestre de 2016.

En perspectiva, se espera que la pérdida de negocios re-

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.

gionales incida en el desempeño de primas durante 2016. No obstante, esta expectativa podría ser compensada por las alianzas estratégicas que está realizando la Aseguradora y la innovación de productos especializados; así como el fortalecimiento de la venta cruzada por medio de su banco relacionado (Banco Cuscatlán), para la colocación de primas en bancaseguros.

En otro aspecto, el nivel de retención promedio de Sisa Vida se ubica en un 87.4% a marzo 2016 (93.2% marzo 2015), señalando que la estructura de reaseguro para todos los ramos de la Compañía se mantiene a excepción del previsional de invalidez y sobrevivencia, donde el nuevo contrato de reaseguro cambia a uno del tipo cuota parte. En el análisis de riesgo de la Compañía se pondera favorablemente el apropiado desempeño de la cartera, la adecuada atomización de pólizas y la variedad de perfiles gestionados, lo cual contribuye en la dispersión del riesgo técnico.

Con respecto a marzo de 2015, los activos de Sisa Vida reportan una reducción del 4.0%, explicado principalmente por la disminución en el total de inversiones financieras y en las cuentas pendiente de cobro con compañías de seguros y/o reaseguradores. Sisa Vida presenta una adecuada calidad de activos valorando fundamentalmente el perfil del portafolio de inversiones en términos de liquidez y riesgo crediticio de los emisores. Cabe precisar que los depósitos a plazo garantizados por bancos locales representan el 63.7% del total de inversiones, mientras que las emisiones del Estado de El Salvador y de empresas estatales participan con el 21.8%.

En términos de siniestros, la Aseguradora registra un importe de US\$11.3 millones al 31 de marzo de 2016, reflejando un incremento de 5.2% respecto a similar periodo del año 2015. Esta variación proviene del comportamiento en el negocio previsional, señalando que esta línea de negocio reporta un aumento interanual en el costo por reclamos de US\$526 mil, en razón a los mayores dictámenes de muerte e invalidez.

La modesta reducción en la producción de primas junto al mayor gasto por reclamos han conllevado, consecuentemente a un alza en la relación de siniestros sobre primas netas pasando a 56.8% desde 52.3% en el lapso de un año (54.6% mercado de seguros de personas). Cabe señalar que el sector de seguros salvadoreño exhibe un incremento en la siniestralidad, producto del entorno de creciente competencia, el bajo desempeño de la actividad económica y al clima de violencia que persisten en El Salvador.

Por otra parte, 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.

Por otra parte, la Aseguradora refleja altos 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 (86%). En ese contexto, los activos de realización inmediata favorecen una holgada cobertura sobre las reservas totales de 2.1 veces (1.5 veces sector vida).

La posición de solvencia de Sisa Vida es una de sus principales fortalezas financieras, ponderándose favorablemente en su perfil crediticio. Así la Aseguradora presenta un indicador de suficiencia patrimonial de 89.1% al cierre de marzo 2016, reflejando un excedente patrimonial de \$24.4 millones en relación al mínimo requerido de acuerdo a la normativa vigente de seguros en El Salvador. Cabe mencionar que la Compañía tiene planeado una distribución de dividendos que reduciría dicho indicador, aunque continuaría con un nivel de solvencia adecuado.

Al cierre del primer trimestre de 2016, Sisa Vida reporta un grado de apalancamiento vía reservas totales (técnicas y por siniestros) inferior al promedio de compañías especializadas en seguros de personas (91.6% versus 141.4%), lo cual permite capacidad de crecimiento en colocación de pólizas y flexibilidad financiera.

La Aseguradora cierra con una utilidad de US\$2.9 millones al 31 de marzo de 2016, reflejando una reducción de 42% de comparar con marzo 2015. Esta variación se encuentra asociada a la mayor siniestralidad incurrida, el menor ingreso por captación de primas y el aumento en el gasto por adquisición de pólizas. Sin embargo, se continúa valorando en la gestión de la Compañía los amplios volúmenes de utilidades, así como los sobresalientes márgenes de rentabilidad superiores al promedio del sector.

Acorde a lo anterior, el margen técnico de Sisa Vida disminuye a 21.4% desde 33.9% en el lapso de un año (9.7% el sector seguros de personas). Cabe señalar que el ramo que reporta mayor reducción en la utilidad técnica (antes de otros gastos de adquisición) es el previsional de invalidez y sobrevivencia acorde al alza en la siniestralidad; mientras que la línea de negocio que aporta en mayor medida a la utilidad es vida colectivo, el cual incorpora los negocios de bancaseguros.

En términos de eficiencia, el indicador de estructura de costos (85.6%) y el índice de cobertura (82.0%) registran una desmejora en relación a marzo de 2015, producto de la mayor siniestralidad incurrida y al mayor gasto en cesión de primas. No obstante, la posición de la Compañía sigue siendo adecuada frente a los promedios del mercado de compañías especializadas en seguros de personas.

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 de Grupo Terra.
2. Alianzas y planes estratégicos para la comercialización masiva de pólizas.

Amenazas

1. Siniestralidad de la cartera seguros colectivo e invalidez y sobrevivencia
2. Desempeño económico y entorno de creciente competencia.

Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas

Balance General

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.13	%	Dic.14	%	Mar.15	%	Dic.15	%	Mar.16	%
Activo										
Inversiones en títulos valores										
Inversiones financieras	105,663	90%	101,815	89%	107,415	88%	97,557	87%	100,490	86%
Préstamos										
Préstamos, neto	27	0%	14	0%	13	0%	1,064	1%	2,777	2%
Disponibilidades										
Disponibilidades	1,609	1%	3,507	3%	3,537	3%	2,543	2%	4,222	4%
Primas por cobrar										
Primas por cobrar	3,376	3%	2,581	2%	3,057	3%	3,739	3%	5,972	5%
Reaseguradoras y reaseguradas										
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	6,197	5%	6,610	6%	6,757	6%	6,312	6%	2,323	2%
Otros activos										
Activo fijo, neto	0	0%	12.7	0%	11.5	0%	12.6	0%	24.6	0%
Otros activos	360	0%	252	0%	751	1%	569	1%	922	1%
Total Activo	117,231	100%	114,791	100%	121,542	100%	111,796	100%	116,730	100%
Pasivo										
Reservas sobre pólizas										
Reservas técnicas	24,699	21%	25,088	22%	24,212	20%	21,217	19%	19,198	16%
Reservas para siniestros	20,912	18%	24,222	21%	24,591	20%	28,918	26%	29,562	25%
Reaseguradoras y reaseguradas										
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	3,220	3%	2,513	2%	2,453	2%	2,869	3%	4,962	4%
Otros pasivos										
Obligaciones con asegurados	485	0%	475	0%	537	0%	482	0%	554	0%
Obligaciones financieras	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Obligaciones con intermediarios	150	0%	125	0%	139	0%	143	0%	270	0%
Otros pasivos	8,937	8%	8,691	8%	11,036	9%	7,787	7%	8,944	8%
Total Pasivo	58,402	50%	61,114	53%	62,968	52%	61,417	55%	63,490	54%
Patrimonio										
Capital social	5,000	4%	5,000	4%	5,000	4%	5,000	4%	5,000	4%
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%	1,802	2%
Resultados acumulados	30,614	26%	24,772	22%	45,808	38%	25,876	23%	42,578	36%
Resultados del Ejercicio	20,642	18%	21,036	18%	4,896	4%	16,702	15%	2,861	2%
Total Patrimonio	58,829	50%	53,678	47%	58,574	48%	50,379	45%	53,240	46%
Total Pasivo y Patrimonio	117,231	100%	114,791	100%	121,542	100%	111,796	100%	116,730	100%

Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas

Estados de Resultados

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.13	%	Dic.14	%	Mar.15	%	Dic.15	%	Mar.16	%
Prima emitida neta	84,969	100%	91,341	100%	20,533	100%	87,529	100%	19,890	100%
Prima cedida	-6,381	-8%	-6,097	-7%	-1,395	-7%	-6,917	-8%	-2,496	-13%
Prima retenida	78,588	92%	85,244	93%	19,139	93%	80,612	92%	17,393	87%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-15,597	-18%	-14,618	-16%	-4,971	-24%	-11,516	-13%	-2,538	-13%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	11,740	14%	14,228	16%	5,848	28%	15,388	18%	4,557	23%
Prima ganada neta	74,730	88%	84,855	93%	20,015	97%	84,483	97%	19,412	98%
Siniestro	-39,593	-47%	-42,558	-47%	-10,744	-52%	-44,817	-51%	-11,303	-57%
Recuperación de reaseguro	4,862	6%	4,106	4%	1,168	6%	3,232	4%	500	3%
Salvamentos y recuperaciones	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Siniestro retenido	-34,732	-41%	-38,452	-42%	-9,575	-47%	-41,585	-48%	-10,803	-54%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	-6,103	-7%	-8,326	-9%	-2,292	-11%	-11,640	-13%	-1,938	-10%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	8,248	10%	5,016	5%	1,922	9%	6,944	8%	1,295	7%
Siniestro incurrido neto	-32,586	-38%	-41,762	-46%	-9,945	-48%	-46,281	-53%	-11,447	-58%
Comisión de reaseguro	1,289	2%	1,108	1%	227	1%	1,412	2%	195	1%
Gastos de adquisición y conservación	-13,884	-16%	-13,356	-15%	-3,332	-16%	-16,091	-18%	-3,912	-20%
Comisión neta de intermediación	-12,596	-15%	-12,249	-13%	-3,105	-15%	-14,679	-17%	-3,717	-19%
Resultado técnico	29,548	35%	30,844	34%	6,965	34%	23,523	27%	4,249	21%
Gastos de administración	-4,862	-6%	-5,377	-6%	-1,302	-6%	-5,779	-7%	-1,717	-9%
Resultado de operación	24,686	29%	25,468	28%	5,663	28%	17,744	20%	2,532	13%
Producto financiero	4,308	5%	4,821	5%	1,408	7%	5,261	6%	1,434	7%
Gasto financiero	-758	-1%	-1,560	-2%	-92	0%	-717	-1%	-92	0%
Otros productos	1,658	2%	1,438	2%	59	0%	1,670	2%	208	1%
Otros gastos	-93	0%	-136	0%	-71	0%	-372	0%	-16	0%
Resultado antes de impuestos	29,802	35%	30,031	33%	6,968	34%	23,585	27%	4,067	20%
Impuesto sobre la renta	-9,160	-11%	-8,995	-10%	-2,072	-10%	-6,883	-8%	-1,206	-6%
Resultado neto	20,642	24%	21,036	23%	4,896	24%	16,702	19%	2,861	14%

Ratios Financieros y de Gestión	Dic.13	Dic.14	Mar.15	Dic.15	Mar.16
ROAA	18.7%	18.1%	4.0%	14.7%	2.4%
ROAE	38.6%	37.4%	8.2%	32.1%	5.1%
Rentabilidad técnica	34.8%	33.8%	33.9%	26.9%	21.4%
Rentabilidad operacional	29.1%	27.9%	27.6%	20.3%	12.7%
Retorno de inversiones	4.1%	4.7%	5.2%	5.3%	5.6%
Suficiencia Patrimonial	112.2%	68.8%	122.6%	57.5%	89.1%
Solidez (patrimonio / activos)	50.2%	46.8%	48.2%	45.1%	45.6%
Inversiones totales / activos totales	90.2%	88.7%	88.4%	88.2%	88.5%
Inversiones financieras / activo total	90.1%	88.7%	88.4%	87.3%	86.1%
Préstamos / activo total	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	2.4%
Borderó	\$2,977	\$4,096	\$4,304	\$3,444	-\$2,639
Reserva total / pasivo total	78.1%	80.7%	77.5%	81.6%	76.8%
Reserva total / patrimonio	77.5%	91.9%	83.3%	99.5%	91.6%
Reservas técnicas / prima emitida neta	29.1%	27.5%	29.5%	24.2%	24.1%
Reservas técnicas / prima retenida	31.4%	29.4%	31.6%	26.3%	27.6%
Índice de liquidez (veces)	1.8	1.7	1.8	1.6	1.6
Liquidez a Reservas	2.4	2.1	2.3	2.0	2.1
Variación reserva técnica (balance general)	-\$3,858	-\$389	\$868	\$3,871	\$5,013
Variación reserva para siniestros (balance general)	\$2,145	-\$3,310	-\$2,834	-\$4,697	-\$4,970
Siniestro / prima emitida neta	46.6%	46.6%	52.3%	51.2%	56.8%
Siniestro retenido / prima emitida neta	40.9%	42.1%	46.6%	47.5%	54.3%
Siniestro retenido / prima retenida	44.2%	45.1%	50.0%	51.6%	62.1%
Siniestro incurrido neto / prima ganada neta	43.6%	49.2%	49.7%	54.8%	59.0%
Costo de administración / prima emitida neta	5.7%	5.9%	6.3%	6.6%	8.6%
Costo de administración / prima retenida	6.2%	6.3%	6.8%	7.2%	9.9%
Comisión neta de intermediación / prima emitida neta	-14.8%	-13.4%	-15.1%	-16.8%	-18.7%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-16.0%	-14.4%	-16.2%	-18.2%	-21.4%
Costo de adquisición / prima emitida neta	16.3%	14.6%	16.2%	18.4%	19.7%
Comisión de reaseguro / prima cedida	20.2%	18.2%	16.3%	20.4%	7.8%
Producto financiero / prima emitida neta	5.1%	5.3%	6.9%	6.0%	7.2%
Producto financiero / prima retenida	5.5%	5.7%	7.4%	6.5%	8.2%
Índice de cobertura	60.3%	64.2%	65.4%	73.6%	82.0%
Estructura de costos	63.2%	62.2%	68.5%	72.2%	85.6%
Rotación de cobranza (días promedio)	14	10	13	15	27