



SISA VIDA, S.A., SEGUROS DE PERSONAS

San Salvador, El Salvador

Comité de clasificación Ordinario: 22 de abril de 2015

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 31.12.14 -----		
ROAA: 18.1%	ROAE: 37.4%	Activos: 114.8
Ingresos: 91.3	Utilidad: 21.0	Patrimonio: 53.7

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 2011, 2012, 2013 y 2014, 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 clasificación otorgada a SISA Vida, S.A. Seguros de Personas en EAA+.sv con base a la evaluación efectuada al cierre de 2014. La calificación otorgada se fundamenta en los siguientes aspectos: (i) la destacada posición competitiva en el mercado de pólizas de vida; (ii) el soporte implícito que Citigroup Inc. le provee a la Aseguradora, en términos de políticas para la gestión de riesgos con estándares internacionales; (iii) los niveles sobresalientes de eficiencia técnica frente al mercado de vida; (iv) los adecuados índices de liquidez y solvencia; (v) los consistentes volúmenes en utilidades y amplios márgenes de rentabilidad técnica y operacional, en línea con la dinámica en el nivel de suscripción de negocios; y (vi) la adecuada calidad de activos, vinculada al perfil conservador del portafolio de inversiones.

El modesto nivel de capital social en relación al tamaño operativo de la Compañía; un entorno de creciente competencia y el desempeño en la economía doméstica, han sido valorados como limitantes a la calificación de la Aseguradora. La perspectiva de la calificación es estable, reflejando la expectativa de que la Compañía mantendría su desempeño financiero y operativo en el corto plazo.

La cartera de cobertura de riesgos reporta en 2014 un importe de US\$91.3 millones, siendo el mayor volumen mostrado en los últimos cuatro años. El ritmo de expansión anual en la captación de primas fue de 7.9%, proveniente de los nuevos negocios en los ramos de vida colectivo, seguros previsionales junto a salud y hospitalización con un incremento de manera conjunta de US\$6.3 millones. Cabe precisar que la Aseguradora se beneficia del soporte que le otorga su principal accionista, Citicorp Banking Corporation, el cual le permite mantener un modelo de gestión de riesgos con estándares internacionales; así como

un adecuado esquema de gobierno corporativo.

Acorde al desempeño mostrado en el volumen de suscripción de riesgos, SISA Vida 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 38.5% al cierre del ejercicio 2014 (38.7% en 2013). El desempeño positivo en la emisión de pólizas se ve favorecido por las operaciones regionales que realiza su Banco relacionado (Citibank); conllevando a una mayor producción de primas en los negocios de deuda y banca seguros.

Por otro lado, el nivel de retención promedio de SISA Vida se ubica en un 93.3% para el periodo de análisis (92.5% en 2013), destacando la relativa estabilidad en la estructura de reaseguro. Al respecto, la Aseguradora presenta una serie de contratos de reaseguros proporcionales y no proporcionales, prevaleciendo el tipo exceso de pérdida operativo para los ramos de salud, bancaseguros e invalidez y sobrevivencia.

Adicionalmente, el análisis de diversificación muestra que la cartera de riesgos retenidos se encuentra compuesta principalmente por vida colectivo (58.5%) y por el ramo previsional de invalidez y sobrevivencia (29.2%). Cabe mencionar que el ramo vida colectivo está integrado por otras líneas de negocios que contribuyen a diversificar el riesgo; mientras que se sigue valorando favorablemente la amplia base de asegurados junto a la adecuada atomización de pólizas.

La evolución de activos durante 2014 ha estado determinada por la contracción en las inversiones financieras; el fortalecimiento de la liquidez materializada en el saldo de disponibilidades; así como la reducción de la cartera de primas por cobrar, acorde a la mayor recuperación.

En términos de calidad de activos, el portafolio de inversiones se pondera como una de las fortalezas financieras

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.

de la Aseguradora; señalando su alto grado de convertibilidad para atender contingencias de liquidez. Asimismo, el riesgo crediticio de las inversiones se pondera como bajo, sustentado de la adecuada capacidad de pago que muestran la mayoría de emisores que componen el portafolio. Se destaca que los instrumentos y depósitos a plazo garantizados por bancos locales representan el 54.0% del total de inversiones.

Con respecto a 2013, el costo por reclamos de asegurados refleja un incremento de US\$1.5 millones equivalente a 5.2%, denotando una variación acorde a la expansión de la cartera de riesgos. Adicionalmente, SISA Vida continúa mostrando índices de siniestralidad en línea al comportamiento del sector de seguros de personas, destacando la adecuada política de selección de asegurados aunado al monitoreo y mitigación del riesgo técnico.

La relación de siniestros / primas netas se sitúa en 46.6%, siendo similar al desempeño mostrado en 2013 y evidenciando una posición favorable frente al promedio de compañías especializadas en seguros de personas (49.6%). Por línea de negocio, vida individual junto a salud y hospitalización registran los mayores niveles de siniestralidad; no obstante, dichos ramos tienen un peso marginal en el total de operaciones de SISA Vida. Por otra parte, el esquema de reaseguro contratado por la Compañía contribuye en la diversificación de riesgos y a proteger el patrimonio ante dispersiones en el comportamiento de siniestros.

La posición de solvencia de la Aseguradora continúa ponderándose de manera favorable en su perfil crediticio, acorde a su amplia base patrimonial y al bajo grado de apalancamiento. Se destaca que por acuerdo de Junta General de Accionistas, en mayo de 2014 la Compañía distribuyó dividendos por valor de US\$26.2 millones; conllevando consecuentemente a una reducción en el grado de suficiencia patrimonial respecto de 2013 (68.8% versus 112.2%).

Cabe precisar que la amplia capacidad en la generación de utilidades favorece un adecuado nivel de solvencia; así la relación patrimonial sobre activos se ubica en 46.8% (37.7% sector vida). De igual manera, la Aseguradora reporta un grado de apalancamiento vía reservas totales (técnicas y por siniestros) inferior al promedio de compañías especializadas en seguros de personas (91.9% versus 135.6%).

En virtud a la participación de disponibilidades e inversio-

nes financieras en el total de activos (91.8%), la Aseguradora exhibe niveles de liquidez notables para cubrir obligaciones con asegurados y con terceros. En ese contexto, los activos de realización inmediata favorecen una cobertura sobre las reservas totales de 2.1 veces (1.6 veces sector vida).

La Aseguradora cierra 2014 con una utilidad neta de US\$21.0 millones, reflejando el mayor desempeño en los últimos cinco años. La dinámica robusta en la captación de primas (sin desviaciones significativas en siniestros) y la liberación de reservas de riesgo en curso, han favorecido el incremento anual de US\$387 mil en el resultado neto. Se señalan como aspectos positivos los amplios volúmenes de utilidades, los sobresalientes márgenes de rentabilidad; así como la notable posición de eficiencia frente a sus pares relevantes.

El resultado técnico de SISA Vida registra un importe de US\$30.8 millones al cierre de 2014; haciendo notar que el ramo que aporta en mayor medida a la utilidad es vida colectivo, el cual incorpora los negocios de bancaseguros, con un incremento anual de US\$5.9 millones. Si bien los márgenes técnico (33.8%) y operacional (27.9%) de la Compañía son levemente menores a los valores reportados en 2013, éstos se ubican por encima del promedio del sector vida. En términos de eficiencia, cabe señalar el sobresaliente desempeño de SISA Vida, haciendo notar que el costo por siniestro retenido más la comisión neta de intermediación y el gasto de cesión de primas absorbieron el 62.2% del total de primas netas, siendo uno de los más bajos en la industria y comparándose favorablemente frente al mercado de compañías especializadas en seguros de personas (73.5%), en sintonía con el manejo técnico y controles de procesos que implementa SISA Vida.

Como hecho relevante, en octubre de 2014 Citi anunció la implementación de medidas estratégicas que le permitirán centrarse en aquellos mercados donde tiene mayor escala y potencial de crecimiento. Como parte de esas medidas, Citi venderá sus negocios de consumo en 11 mercados, entre los cuales se encuentra El Salvador. Dicha decisión incluye también la venta de la participación accionaria que dicho grupo posee en Seguros e Inversiones, S.A. y Filial. A la fecha del presente informe, continúan los correspondientes procesos de venta.

Fortalezas

1. Soporte de Citigroup y políticas de riesgo apegadas a estándares internacionales.
2. Consolidada participación dentro del mercado.
3. Adecuado manejo técnico del negocio.
4. Adecuada suficiencia patrimonial.

Debilidades

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

Oportunidades

1. Experiencia gerencial de la casa matriz en la administración de seguros.
2. Crecimiento en flujo de negocios a través de Banco Citibank.

Amenazas

1. Siniestralidad de la cartera seguros colectivo e invalidez y sobrevivencia
2. Reducida discrecionalidad en la selección de asegurados previsional.

ENTORNO ECONÓMICO

El Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE) registra un modesto crecimiento de 0.3% a noviembre de 2014, exhibiendo una desaceleración en comparación a la variación presentada en similar periodo del año previo (1.2%). A nivel de sectores, dicha reducción es explicada por la baja dinámica en la industria manufacturera, la contracción en el sector transporte, almacenaje y comunicaciones, junto a la recesión que atraviesa la construcción, donde ésta muestra una de las mayores caídas en relación al resto de ramas de la economía. Sin embargo, cabe señalar que los bancos, aseguradoras y otras instituciones financieras reflejan niveles de actividad superiores con un crecimiento en su IVAE de 4.4% al cierre del período señalado.

Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que la economía salvadoreña creció en 2.0% para 2014; destacando que si bien dicha tasa es superior a la reportada en 2013 (1.7%), todavía continúa siendo una de las más bajas en la región. En perspectiva, existen factores que puede dinamizar la economía de El Salvador, entre los que se señala la ejecución del FOMILENIO II para el desarrollo de la zona marítimo-costera; las inversiones que harían empresas en el área de generación de energía fotovoltaica; el suministro de 355 MW de potencia por medio de la instalación de una planta de gas natural; así como el desempeño en términos de flujos de remesas acorde a la evolución de la economía estadounidense.

No obstante lo anterior, también existen riesgos potenciales que pueden limitar el crecimiento del país, entre los cuales se señalan: la persistencia de altos índices de criminalidad, atrasos en los tiempos de ejecución de algunos proyectos a escala nacional (operación del Puerto de la Unión y ampliación del Aeropuerto Internacional), prolongación en la caída de las exportaciones (principalmente café) y un incremento en las tasas de interés a nivel internacional. En otro aspecto, las bajas tasas de inflación reportadas desde el segundo semestre de 2012 se han perfilado como una de las principales fortalezas de la economía salvadoreña, incidiendo favorablemente en la capacidad adquisitiva de los consumidores. El nivel de inflación (0.5% en 2014) continuó siendo uno de los más bajos en América Latina, a pesar de algunos repuntes a mediados del año recién finalizado. Cabe destacar que la caída de los precios del petróleo en los mercados internacionales genera un panorama positivo en términos de costos de producción y de poder adquisitivo.

Por otra parte, el flujo de remesas registra una sobresaliente expansión de 6.7% al cierre del año 2014 equivalente en términos monetarios a US\$263.6 millones. En cuanto a las finanzas públicas, los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador (calificación internacional Ba3 por Moody's) continúan situándose en niveles altos, como producto de las constantes emisiones de valores realizadas en los últimos años para financiar la brecha negativa existente entre los ingresos y gastos estatales. Así, el saldo de deuda que reporta el Sector Público No Financiero (SPNF) a diciembre 2014 fue de US\$11,718.6

millones; representando cerca del 60.0% sobre el PIB (57.8% en 2013).

Destaca que en septiembre 2014, el Ministerio de Hacienda canceló el saldo que mantenía en LETES después de la colocación de bonos soberanos por US\$800 millones en los mercados internacionales, con el objetivo de convertir deuda de corto plazo a deuda de largo plazo y mejorar el perfil de vencimiento; después de dicha colocación se observa que el Gobierno ha realizado nuevas emisiones de LETES por US\$328.4 a diciembre 2014. En lo referente al déficit fiscal, éste se ubicó en US\$909.5 millones al cierre de 2014 y se espera que represente cerca del 4.0% del PIB, siendo similar con respecto al año previo.

Como hecho relevante de 2014, el Gobierno introdujo una serie de reformas tributarias y nuevos impuestos, según se detalla a continuación: (i) reforma a la Ley del Impuesto sobre la Renta para gravar el 1% de los activos de las empresas y derogar la exención de este impuesto a los periódicos; (ii) reformas al Código Tributario para darle un mejor control al fisco sobre las operaciones electrónicas; y (iii) la creación del nuevo impuesto que grava con 0.25% las operaciones financieras superiores a los US\$1,000 con una serie de exenciones. Adicionalmente, se espera que el Gobierno lleve a cabo una serie de reformas en el sistema de pensiones durante el año 2015, con el objetivo de reducir el costo fiscal asociado al sistema antiguo de reparto.

ANÁLISIS DEL SECTOR

La captación de primas netas registra un crecimiento anual de 4.7% equivalente a US\$25.6 millones; mostrando una desaceleración en la dinámica de suscripción con respecto a la expansión reportada en el año 2013 (8.6%). Al 31 de diciembre de 2014, los ramos que sostienen el incremento en la cartera de primas son vida junto a accidentes y enfermedades creciendo en 11.8% y 16.6% respectivamente; mientras que incendio y otros seguros generales reportan reducciones después de crecer de manera importante en 2013. En perspectiva, el nivel de actividad económica será importante para sostener o ampliar la expansión en la suscripción de nuevos negocios para el sector de seguros.

Se señala como factor de riesgo el alza en el nivel de siniestros respecto de 2013. El índice de siniestros a primas netas desmejora 46.6% desde 43.7%. Por estructura, cabe precisar que los ramos con mayor participación en el total de siniestros al 31 de diciembre de 2014 son accidentes y enfermedades, automotores y vida; representando de manera conjunta el 61.1%.

La evolución de los activos administrados por el sector de seguros durante el año 2014 ha estado determinada por la continua ampliación del portafolio de inversiones en línea con los niveles de suscripción y el fortalecimiento de la liquidez. El principal activo son las inversiones financieras que representan el 60.2% del total de balance, predominando los depósitos a plazo con una participación del 42.2% del total, siguiendo en ese orden los títulos valores

emitidos por bancos y sociedades salvadoreñas (23.1%) y emisiones del Estado de El Salvador (20.6%).

El sector cierra con una utilidad neta de US\$48.4 millones al 31 de diciembre de 2014, reflejando una leve reducción del 1.7% respecto de la obtenida en 2013, después de mostrar una tendencia creciente desde el año 2011. Se señalan como aspectos favorables la trayectoria positiva en la producción de primas (a un menor ritmo en 2014), el mayor ingreso por recuperación de siniestros en virtud de los contratos de reaseguro, y la expansión en el ingreso financiero. No obstante, factores asociados al alza en el costo por reclamos de asegurados, el aumento en los gastos operativos y la paulatina reducción en el margen técnico sensibilizan el desempeño en rentabilidad.

El sector de seguros continúa mostrando sólidos niveles patrimoniales, contribuyendo de manera favorable en la capacidad de crecimiento operativo y de absorber desviaciones atípicas en el comportamiento de siniestros. En este sentido el índice de suficiencia patrimonial (excedente de patrimonio sobre patrimonio neto mínimo) mejora a 81.8% desde 78.1% en el lapso de un año, en virtud a la generación de utilidades y de la política de distribución de dividendos.

Finalmente, los principales desafíos del sector se encuentran vinculados a sostener y ampliar los niveles de solvencia patrimonial y liquidez; evaluar constantemente los esquemas de reaseguro para acotar el grado de exposición; así como expandir la cartera de primas captadas mediante la innovación de productos sin que esto se traduzca en alzas significativas en los índices de siniestralidad.

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, la que a su vez es subsidiaria de Citicorp Banking Corporation, domiciliada en Delaware, Estados Unidos; siendo el principal accionista de ésta última Citigroup Inc (calificación internacional Baa2 por Moody's). Al 31 de diciembre 2014 se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la Aseguradora.

Junta Directiva

Compuesta por las siguientes personas:

Junta Directiva	
José Eduardo Montenegro	Director Presidente
Benjamín Franco	Director Vicepresidente
Gabriel Ramirez Prado	Director Secretario
Iván Marcel Wulf Andrade	Primer Director Suplente
Víctor Ismael Botello Hiza	Segundo Director Suplente
José Eduardo Luna Roshardt	Tercer Director Suplente

Plana Gerencial

A la fecha del presente informe, la plana gerencial esta conformada por los siguientes profesionales:

Plana Gerencial	
Lic. Eduardo Montenegro	Presidente
Lic. Claudia Figueroa	Auditor Interno
Ing. Vincenzo Bizzarro	Dir. Comercial
Lic. María E. de Salazar	Dir. Técnico
Ing. Gilda de Montoya	Dir. Operac. y Tecnología
Lic. Flor de Calderón	Gerente Financiero
Lic. 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 se benefician de pertenecer al grupo financiero internacional CITI, ya que los criterios corporativos emitidos por dicho grupo internacional aplican también para la Compañía.

Comité de Auditoria: Integrado por cinco miembros, siendo estos dos Directores propietarios, Director Ejecutivo o Gerente General, 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; así como colaborar con el diseño y aplicación del control interno proponiendo medidas correctivas pertinentes.

Comité de Riesgos: Integrado por un Director externo, un funcionario de la Alta Gerencia, ejecutivo en la gestión de riesgos de la Entidad y presidido por un Director. Las principales funciones son: informar sobre los riesgos asumidos por la entidad, su evolución, sus efectos en los niveles patrimoniales y las necesidades adicionales de mitigación; proponer a la Junta Directiva límites de tolerancia a la exposición de cada tipo de riesgo y aprobar medidas de gestión de cada uno de estos.

Comités de Apoyo: La Junta Directiva, la Presidencia Ejecutiva, la Alta Gerencia u órgano equivalente, según corresponda, de las entidades supervisadas pueden establecer los Comités de Apoyo que se requieran para la ejecución de las operaciones de la entidad, entre los que se destacan: Comité Ejecutivo, Comité de Negocios, Comité de Reaseguro, Comité de Inversiones, Comité de Fianzas, Comité de Negocios-Internet.

GESTIÓN DE RIESGOS

La Aseguradora posee una Gerencia de Riesgos, la cual se enfoca en identificar los riesgos relacionados al negocio, establecer una adecuada cuantificación, monitoreo y control de riesgos, establecer límites y parámetros y desarrollar acciones que mitiguen 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. También 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, controlar, informar y revelar 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 momentos en el tiempo, 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

La disminución en inversiones financieras; el fortalecimiento de la liquidez materializada en el saldo de disponibilidades; así como la reducción de la cartera de primas por cobrar, determinaron de manera conjunta una disminución anual de US\$2.4 millones en el total de activos. Mientras que en términos de calidad de activos, en el análisis se señala el bajo perfil de riesgo crediticio de los emisores que integran el portafolio de valores junto a la saludable la cartera de primas por cobrar.

El portafolio de inversiones totaliza US\$101.8 millones al cierre de 2014, integrado principalmente por dos tipos de emisores, bancos locales y Estado de El Salvador con participaciones de 54.0% y 16.4% respectivamente. Dicha estructura es similar para el sector, explicado por las condiciones de mercado junto al marco regulador que rige las operaciones de las aseguradoras en el país.

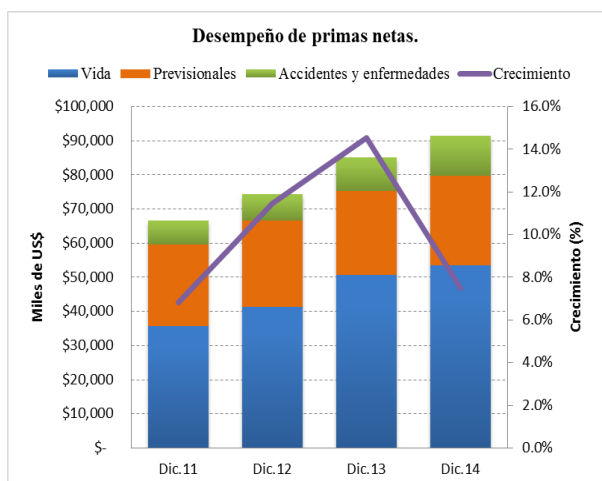
Las inversiones están compuestas por títulos de renta fija, señalando que predominan los depósitos a plazo y certificados de inversión emitidos por bancos locales, con un nivel alto de liquidez. Adicionalmente, la política de gestión de riesgos establece un registro de una provisión (US\$348 mil) en caso se llegara a materializar algún deterioro en el perfil crediticio de los emisores. Por otra parte, las inversiones financieras junto a los préstamos generaron una rentabilidad promedio de 4.7%, siendo similar al registrado por el sector de seguros de vida (4.9%).

Las cuentas por cobrar a entidades aseguradoras y/o reaseguradoras se integran por diversas cesiones a favor de SISA Vida con entidades regionales. Al cierre de 2014 totalizan US\$6.6 millones, representando el 12% del patrimonio de la Compañía. En lo referente al fondeo, la Aseguradora sostiene el volumen de activos mediante una mezcla equitativa entre acumulación de resultados y constitución de reservas; siendo las más representativas las de riesgo en curso y por siniestros.

Primaje

La Aseguradora muestra una tendencia de crecimiento en la cartera de suscripción de riesgos, pasando a US\$91.3 millones desde US\$85.0 millones en el lapso de un año; determinando una tasa de expansión de 7.9%. Dicho incremento en la captación en primas ha estado fundamentado en la materialización de nuevos negocios, particularmente en los ramos de vida colectivo (incluye las operaciones de bancaseguros); previsionales junto a salud y hospitalización, aportando de manera conjunta US\$6.3 millones adicionales en relación a 2013.

SISA Vida evidencia una posición competitiva en el sector seguros de personas, siendo la empresa líder con una cuota de mercado con base a primas netas de 38.5% al cierre de 2014 (38.7% en 2013). El desempeño consistente en la producción de primas, aporta en la consolidación de la Compañía dentro del mercado de seguros de personas.



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

En términos de canales de comercialización, la Aseguradora se beneficia de las operaciones regionales que realiza su banco relacionado (Citibank) para colocar sus productos. Por otra parte, el análisis determina que el mayor porcentaje de producción de primas de SISA Vida (57.6%) proviene de la captación de operaciones de reaseguro, resaltando el caso de las pólizas previsionales de invalidez y sobrevivencia.

El porcentaje promedio de primas retenidas se sitúa en 93.3% al cierre de 2014, siendo un nivel similar al reportado en 2013 (92.5%); haciendo notar que las mayores retenciones se dan en las principales ramas de la Aseguradora (vida colectivo y previsionales). 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 al riesgo técnico inherente del sector.

La estructura de la cartera retenida reporta como principales ramas a vida colectivo y las pólizas previsionales con participaciones sobre el total de primas retenidas de 58.5% y 29.2% respectivamente. Al respecto, destaca que vida colectivo muestra una tendencia a incrementar su participación de manera gradual, acorde a los volúmenes de retención que refleja dicha línea de negocio. Cabe precisar la adecuada atomización de pólizas entre diferentes perfiles de asegurados que gestiona SISA Vida, incide favorablemente en la dispersión de reclamos.

Siniestralidad

SISA Vida registra un importe de reclamos iniciales de US\$42.6 millones durante 2014 determinando una expansión anual de 5.2%, en línea a la dinámica de emisión de pólizas. El aumento en el costo de siniestros se encuentra fundamentado por el ramo de salud y hospitalización junto a vida colectivo con tasas de crecimiento de 25.3% y 6.0% respectivamente.

Acorde a lo anterior, la relación de siniestros sobre primas netas se ubica 46.6% al cierre de 2014, destacando la estabilidad que exhibe este indicador en los últimos cuatro años; mientras que el promedio de aseguradoras especiali-

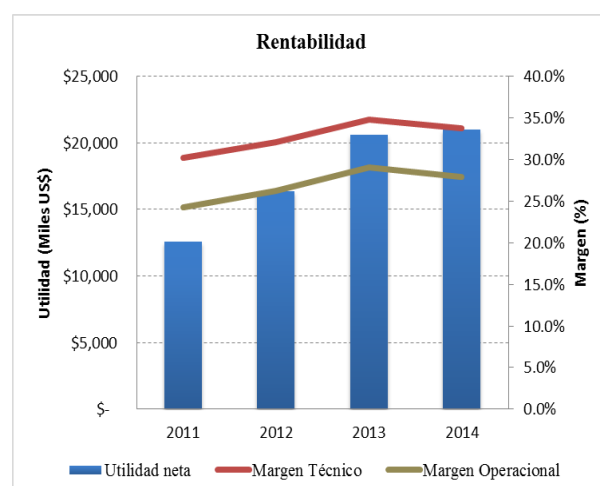
zadas en seguros de personas se sitúa en 49.6%. Por línea de negocio, destaca que los principales ramos de SISA Vida registran niveles de siniestralidad razonables.

Por otra parte, SISA Vida presenta contratos de reaseguro con entidades de trayectoria internacional y de primera línea, haciendo notar que la Aseguradora reporta al cierre de 2014 un ingreso por recuperación de siniestros de US\$4.1 millones, representando un 9.6% de los reclamos iniciales. Mientras que el ratio de siniestralidad retenido de la Compañía (45.1%) reporta un valor en línea al desempeño del sector vida (44.0%).

Análisis de Rentabilidad

La Aseguradora cierra 2014 con una utilidad neta de US\$21.0 millones, reflejando el mayor desempeño en los últimos cinco años; señalando que se observa una tendencia sostenida en la expansión de resultados. La dinámica robusta en la captación de primas (sin desviaciones significativas en siniestros) y la liberación de reservas de riesgo en curso, han favorecido el incremento anual de US\$387 mil en el resultado neto. Sin embargo, este crecimiento se sitúa por debajo al registrado en 2013 (US\$4.2 millones); vinculado principalmente al menor aporte de los otros ingresos junto a la mayor provisión de reservas de saneamiento.

Se pondera favorablemente los volúmenes de utilidad que genera la Aseguradora aunado a los amplios márgenes de rentabilidad, los cuales se posicionan en niveles superiores en relación al sector de compañías especializadas en seguros de personas. Por otra parte, el resultado técnico de SISA Vida se ubica en US\$30.8 millones, registrando un incremento anual de 8.8%. Mientras que en el periodo de análisis, los ramos más eficientes medidos a través del Margen de Contribución Técnica (antes de otros gastos de adquisición) fueron vida individual (US\$2.2) junto a vida colectivo (US\$0.6); reflejando ambos ramos un mejor desempeño en relación a 2013.



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

El gasto administrativo totaliza US\$5.4 millones, señalando que la Compañía ha realizado una provisión por la prescripción económica por renuncia voluntaria que asciende a

US\$206 mil. Por otra parte, el margen operativo disminuye a 27.9% desde 29.1% en el lapso de un año, situándose en una posición notable frente al promedio del sector vida (10.4%). En cuanto a eficiencia, el índice de cobertura y el indicador de estructura de costos se mantienen consistentes al desempeño mostrado en los últimos años; haciendo notar que SISA Vida se ubica como una de las aseguradoras más eficiente en el mercado, explicado por los ritmos de expansión en la captación de primas junto al modelo de gestión técnica implementado.

Liquidez y Solvencia

Los fondos disponibles y las inversiones representan el 92% del total de activos, haciendo notar que el portafolio se encuentra compuesto por instrumentos líquidos a fin de atender potenciales reclamos de asegurados. En ese contexto, el efectivo y las inversiones junto a la ausencia de obligaciones financieras determinaron una cobertura sobre las reservas técnicas de 2.1 veces al cierre de 2014 (1.6 veces el sector vida).

Por otra parte, la sólida posición de solvencia se pondera como una de las principales fortalezas financieras de SISA Vida. Al respecto, el nivel de suficiencia patrimonial de la Compañía fue de 68.8% para 2014; señalando que dicho nivel provee una adecuada capacidad de absorción de pér-

didias ante dispersiones significativas en el costo por siniestros. Cabe destacar que los indicadores de solvencia de 2014 experimentaron una reducción en relación a 2013, asociado a la distribución de dividendos por US\$26.2 millones aprobada en Junta General de Accionistas en mayo de 2014.

Ratios de solvencia	2011	2012	2013	2014	Sector Vida 2014
Sufic. Patrimonial	209.2%	84.7%	112.2%	68.8%	n.d.
Patrimonio / activos	44.9%	46.5%	50.2%	46.8%	37.7%
Reservas/ patrimonio	99.9%	91.1%	77.5%	91.9%	135.6%

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

La base patrimonial de SISA Vida se ve beneficiada por la amplia generación de utilidades, ponderándose favorablemente en su perfil de riesgo. Mientras que, se observa un incremento en el indicador de reservas totales sobre patrimonio (91.9% en 2014 versus 77.5% en 2013); no obstante la Aseguradora reporta ratios de apalancamiento inferiores 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.11	%	Dic.12	%	Dic.13	%	Dic.14	%
Activo								
Inversiones en títulos valores								
Inversiones financieras	69,775	75%	91,634	88.4%	105,663	90%	101,815	89%
Préstamos								
Préstamos, neto	201	0%	123	0.1%	27	0%	14	0%
Disponibilidades								
Disponibilidades	14,851	16%	3,744	3.6%	1,609	1%	3,507	3%
Primas por cobrar								
Primas por cobrar	3,176	3%	3,115	3.0%	3,376	3%	2,581	2%
Reaseguradoras y reaseguradas								
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	4,769	5%	4,638	4.5%	6,197	5%	6,610	6%
Otros activos								
Activo fijo, neto	2	0%	1	0.0%	0	0%	12.7	0%
Otros activos	178	0%	355	0.3%	360	0%	252	0%
Total Activo	92,953	100%	103,610	100%	117,231	100%	114,791	100%
Pasivo								
Reservas sobre pólizas								
Reservas técnicas	18,098	19%	20,841	20%	24,699	21%	25,088	22%
Reservas para siniestros	23,638	25%	23,057	22%	20,912	18%	24,222	21%
Reaseguradoras y reaseguradas								
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	4,076	4%	4,098	4%	3,220	3%	2,513	2%
Otros pasivos								
Obligaciones con asegurados	415	0%	423	0%	485	0%	475	0%
Obligaciones financieras	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Obligaciones con intermediarios	77	0%	56	0%	150	0%	125	0%
Otros pasivos	4,871	5%	6,949	7%	8,937	8%	8,691	8%
Total Pasivo	51,174	55%	55,424	53%	58,402	50%	61,114	53%
Patrimonio								
Capital social	5,000	5%	5,000	5%	5,000	4%	5,000	4%
Reserva legal	1,000	1%	1,000	1%	1,000	1%	1,000	1%
Patrimonio restringido	1,047	1%	1,211	1%	1,573	1%	1,870	2%
Resultados acumulados	22,100	24%	24,568	24%	30,614	26%	24,772	22%
Resultados del Ejercicio	12,632	14%	16,408	16%	20,642	18%	21,036	18%
Total Patrimonio	41,779	45%	48,187	47%	58,829	50%	53,678	47%
Total Pasivo y Patrimonio	92,953	100%	103,610	100%	117,231	100%	114,791	100%

Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas

Estados de Resultados

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.11	%	Dic.12	%	Dic.13	%	Dic.14	%
Prima emitida neta	66,551	100%	74,173	100%	84,969	100%	91,341	100%
Prima cedida	-5,571	-8%	-6,596	-9%	-6,381	-8%	-6,097	-7%
Prima retenida	60,980	92%	67,578	91%	78,588	92%	85,244	93%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-11,226	-17%	-12,862	-17%	-15,597	-18%	-14,618	-16%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	8,057	12%	10,119	14%	11,740	14%	14,228	16%
Prima ganada neta	57,811	87%	64,834	87%	74,730	88%	84,855	93%
Siniestro	-30,905	-46%	-33,547	-45%	-39,593	-47%	-42,558	-47%
Recuperación de reaseguro	3,849	6%	2,853	4%	4,862	6%	4,106	4%
Salvamentos y recuperaciones	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Siniestro retenido	-27,056	-41%	-30,695	-41%	-34,732	-41%	-38,452	-42%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	-6,324	-10%	-4,370	-6%	-6,103	-7%	-8,326	-9%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	7,070	11%	4,951	7%	8,248	10%	5,016	5%
Siniestro incurrido neto	-26,310	-40%	-30,114	-41%	-32,586	-38%	-41,762	-46%
Comisión de reaseguro	1,094	2%	1,268	2%	1,289	2%	1,108	1%
Gastos de adquisición y conservación	-12,511	-19%	-12,187	-16%	-13,884	-16%	-13,356	-15%
Comision neta de intermediación	-11,417	-17%	-10,919	-15%	-12,596	-15%	-12,249	-13%
Resultado técnico	20,084	30%	23,801	32%	29,548	35%	30,844	34%
Gastos de administración	-3,918	-6%	-4,376	-6%	-4,862	-6%	-5,377	-6%
Resultado de operación	16,167	24%	19,425	26%	24,686	29%	25,468	28%
Producto financiero	1,963	3%	3,138	4%	4,308	5%	4,821	5%
Gasto financiero	-1,481	-2%	-723	-1%	-758	-1%	-1,560	-2%
Otros productos	528	1%	1,534	2%	1,658	2%	1,438	2%
Otros gastos	-39	0%	-68	0%	-93	0%	-136	0%
Resultado antes de impuestos	17,137	26%	23,307	31%	29,802	35%	30,031	33%
Impuesto sobre la renta	-4,505	-7%	-6,899	-9%	-9,160	-11%	-8,995	-10%
Resultado neto	12,632	19%	16,408	22%	20,642	24%	21,036	23%

Ratios Financieros y de Gestión	Dic.11	Dic.12	Dic.13	Dic.14
ROAA	13.3%	16.7%	18.7%	18.1%
ROAE	27.8%	36.5%	38.6%	37.4%
Rentabilidad técnica	30.2%	32.1%	34.8%	33.8%
Rentabilidad operacional	24.3%	26.2%	29.1%	27.9%
Retorno de inversiones	2.8%	3.4%	4.1%	4.7%
Suficiencia Patrimonial	209.2%	84.7%	112.2%	68.8%
Solidez (patrimonio / activos)	44.9%	46.5%	50.2%	46.8%
Inversiones totales / activos totales	75.3%	88.6%	90.2%	88.7%
Inversiones financieras / activo total	75.1%	88.4%	90.1%	88.7%
Préstamos / activo total	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%
Borderó	\$693	\$540	\$2,977	\$4,096
Reserva total / pasivo total	81.6%	79.2%	78.1%	80.7%
Reserva total / patrimonio	99.9%	91.1%	77.5%	91.9%
Reservas técnicas / prima emitida neta	27.2%	28.1%	29.1%	27.5%
Reservas técnicas / prima retenida	29.7%	30.8%	31.4%	29.4%
Índice de liquidez (veces)	1.7	1.7	1.8	1.7
Liquidez a Reservas	2.0	2.2	2.4	2.1
Variación reserva técnica (balance general)	-\$5,065	-\$2,744	-\$3,858	-\$389
Variación reserva para siniestros (balance general)	\$501	\$581	\$2,145	-\$3,310
Siniestro inicial / prima emitida neta	46.4%	45.2%	46.6%	46.6%
Siniestro retenido / prima emitida neta	40.7%	41.4%	40.9%	42.1%
Siniestro retenido / prima retenida	44.4%	45.4%	44.2%	45.1%
Siniestro incurrido neto / prima ganada neta	45.5%	46.4%	43.6%	49.2%
Costo de administración / prima emitida neta	5.9%	5.9%	5.7%	5.9%
Costo de administración / prima retenida	6.4%	6.5%	6.2%	6.3%
Comisión neta de intermediación / prima emitida neta	-17.2%	-14.7%	-14.8%	-13.4%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-18.7%	-16.2%	-16.0%	-14.4%
Costo de adquisición / prima emitida neta	18.8%	16.4%	16.3%	14.6%
Comisión de reaseguro / prima cedida	19.6%	19.2%	20.2%	18.2%
Producto financiero / prima emitida neta	2.9%	4.2%	5.1%	5.3%
Producto financiero / prima retenida	3.2%	4.6%	5.5%	5.7%
Índice de cobertura	67.4%	64.4%	60.3%	64.2%
Estructura de costos	66.2%	65.0%	63.2%	62.2%
Rotación de cobranza (días promedio)	17	15	14	10