

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

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 26 de octubre de 2018

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	(Nueva) 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	-	

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

-----MM US\$ al 30.06.18 -----			
ROAA:	2.7%	Activos:	138.8
		Patrimonio:	50.9
ROAE:	7.2%	Ingresos:	56.5
		U. Neta:	3.8

**Historia:** Emisor: EAA+, asignada el 26.10.18

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016 y 2017, estados financieros no auditados al 30 de junio de 2017 y 2018, 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 asignar la calificación de Seguros e Inversiones, S.A. y Filial (en adelante Sisa, la Aseguradora o la Compañía) en EAA+.sv, con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2018.

En la calificación se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: (i) la disposición y capacidad de brindar apoyo por parte del principal propietario de la Aseguradora (Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, parte de Grupo Terra); (ii) la sólida posición competitiva de Sisa en el sector de seguros en términos de suscripciones, destacando como la empresa líder en dicho mercado; (iii) la adecuada calidad de los activos, en línea a la calidad crediticia de la mayoría de emisores que integran el portafolio de inversiones; y (iv) los favorables niveles de liquidez para atender necesidades coyunturales de recursos.

En contraposición, la calificación se ve condicionada por: (i) la disminución en el volumen de negocios en los ramos de seguros de personas; y (ii) el entorno de creciente competencia y el débil desempeño de la actividad económica. La perspectiva de la calificación es Estable, reflejando la expectativa que la Entidad mantendría su desempeño técnico y financiero en el corto plazo.

**Disposición y capacidad de brindar apoyo por parte de la casa matriz:** Grupo Terra incursiona por primera vez en el sector de banca y seguros, por lo que la importancia estratégica de la Aseguradora en la visión global del Grupo podrá visualizarse a mediano plazo. Adicionalmente, es muy probable que el Grupo esté dispuesto a proporcionar apoyo en la mayoría de las circunstancias previsibles. En este contexto, la calificación incorpora la capacidad de

pago y la disposición de apoyo de Grupo Terra en caso sea requerido por su subsidiaria; así como las sinergias que pueden generarse entre los diversos negocios del nuevo accionista y Sisa.

**Expansión de los negocios y sólida posición competitiva:** Al 30 de junio de 2018, el ingreso proveniente de la colocación de pólizas registró una expansión del 2.7% (equivalente en términos monetarios a US\$1.5 millones) de comparar con el mismo período en 2017. La evolución descrita está vinculada a la mayor dinámica en los ramos de daños, específicamente incendio, así como fianzas diversas. Por el contrario, los ramos de vida colectivo y renta previsional presentan reducciones interanuales. Adicionalmente, la Entidad ha realizado esfuerzos en la parte comercial con el objetivo de seguir incrementando su participación de mercado. En ese sentido, Sisa mantiene una posición dominante en el sector de compañías aseguradoras al registrar una cuota con base a primas netas del 18.4% al 30 de junio de 2018, destacando como empresa líder en el mercado salvadoreño.

**Adecuada calidad de activos:** La Aseguradora refleja un leve incremento interanual del 0.6% en sus activos, equivalente en términos monetarios a US\$827 mil. Dicha variación estuvo determinada principalmente por el incremento en primas por cobrar y la disminución, en menor proporción, de los préstamos netos. El portafolio de inversiones de Sisa exhibe una variación casi nula con respecto al mismo período un año atrás (aumento del 0.3% con respecto a junio 2017). Este se encuentra integrado, a junio de 2018, por depósitos y valores emitidos por bancos locales (58.5% del total), obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas (13.9%) valores emitidos por sociedades extranjeras (13.9%) y valores emitidos por el estado salva-

doreño (13.8%). Es preciso señalar, la disminución en el peso que tienen las inversiones en títulos del estado sobre el total del portafolio (23.9% en junio 2017), sobre los cuales se pondera el riesgo crediticio relacionado con las finanzas públicas, valorándose la menor exposición a dichos títulos.

**Favorables niveles de liquidez:** Las inversiones de la Aseguradora se caracterizan por estar integradas por títulos de alta realización y de corta/mediana duración a fin de mitigar alzas en siniestros. El portafolio y las disponibilidades representaron el 76% del total de activos al cierre del primer semestre de 2018 y la canalización de las reservas técnicas y el patrimonio hacia instrumentos de alta realización favorece la gestión de tesorería de la Compañía, determinando un nivel elevado de recursos para mitigar necesidades coyunturales de fondos. Así, el indicador de liquidez a reservas de Sisa se situó en 1.7 veces, exhibiendo una elevada cobertura frente a su principal obligación.

**Entorno de creciente competencia y débil desempeño de la actividad económica:** El mercado asegurador de El Salvador exhibe altos niveles de concentraciones en virtud que las cuatro aseguradoras más grandes poseen el 58.9% de las primas netas del sector al cierre de junio de 2018. El alto número de compañías aseguradoras, la concentración en las primas emitidas de los principales grupos aseguradores del país y un bajo desempeño de la economía local determinan un creciente entorno de competencia que deriva en menores tarifas de las pólizas suscritas y crecimientos lentos en el primaje emitido.

La posición de solvencia de la Aseguradora, a junio del 2018, se considera adecuada y congruente al perfil de riesgo de sus operaciones, aunque en niveles por debajo de lo observado en el mercado salvadoreño. Cabe señalar que la Aseguradora ha registrado pagos de dividendos en 2018 (US\$5.5 millones) y 2017 (US\$1 millón). Por su parte, el negocio de seguros de personas refleja un excedente de patrimonio neto en relación al margen de solvencia mínimo requerido por la regulación del 42.1% a junio de 2018 (82.7% en junio 2017); mientras que de daños y fianzas registran un índice del 32.3% (4.6% en junio de 2017). En perspectiva, se valora que la suficiencia patrimonial consolidada de Sisa se ubicará en un rango entre el 35% y 40% para el cierre de 2018. El apalancamiento de la Compañía por reservas totales refleja una desmejora proveniente del pago de dividendos. Así, la relación reservas técnicas y por siniestros sobre patrimonio se ubica en 123%, desfavorable de comparar con el mercado (91.5%).

Sisa cierra con una utilidad consolidada de US\$3.8 millones al 30 de junio de 2018 (US\$3.5 millones en 2017). La ampliación en la suscripción de negocios, el mayor volumen en cuanto a liberación de reservas y la disminución en el gasto por siniestro incurrido; han determinado el desempeño descrito. Adicionalmente, a la fecha del presente análisis se ha valorado que, de manera consolidada, Sisa presenta indicadores de rentabilidad levemente superiores a los observados en el mercado de seguros; no obstante, se continúan observando desafíos en términos de resultados e indicadores por el lado de los negocios de seguros de personas.

#### **Fortalezas**

1. Disposición y capacidad de apoyo por parte del principal accionista
2. Participación de mercado.
3. Perfil crediticio del portafolio de inversiones.
4. Favorable nivel de liquidez.

#### **Debilidades**

1. Disminución en el volumen de negocios en los ramos de seguros de personas.

#### **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

El crecimiento real de la economía salvadoreña fue del 2.3% en 2017 (2.4% en 2016), apoyado principalmente en el fuerte envío de remesas familiares, bajos precios del petróleo; así como en la recuperación sostenida en la economía de los Estados Unidos. Históricamente, El Salvador ha padecido de bajas tasas de crecimiento, reflejando un rezago en comparación a sus pares de la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía registrará una tasa de expansión del 2.3% para 2018, en sintonía con las perspectivas positivas de la economía de Estados Unidos, los diversos proyectos de construcción a escala nacional, la Unión Aduanera entre El Salvador, Honduras y Guatemala para dinamizar el comercio regional, entre otros.

No obstante, los elevados niveles de delincuencia y corrupción que exhibe El Salvador; el aplazamiento de reformas en materia fiscal por falta de acuerdos entre los partidos políticos; la incertidumbre proveniente de las elecciones de presidente de 2019; la vulnerabilidad ante eventos climáticos (fenómeno de El Niño); el encarecimiento del gasto financiero debido a la política monetaria de normalización que impulsa la Reserva Federal (FED por sus siglas en inglés) y el mayor endurecimiento en las políticas migratorias en Estados Unidos, considerando la eliminación del programa de Estatus de Protección Temporal (TPS por sus siglas en inglés) se señalan como factores de riesgo adversos para el país.

Al 31 de julio de 2018, las remesas exhiben un crecimiento interanual del 9.5% que se explica por el buen desempeño de la economía estadounidense, aunado a las precauciones tomadas por salvadoreños en el extranjero debido a la incertidumbre provocada por las políticas migratorias de dicho país. En términos prospectivos, se vislumbra que el volumen de remesas se desacelere ligeramente en el corto plazo. Por otra parte, El Salvador continúa exhibiendo bajos niveles de inflación, ubicándose en 1.1% a julio de 2018 (1.0% en julio de 2017) asociado principalmente por su condición de economía dolarizada.

Cabe precisar que el Banco Central de Reserva (BCR) actualizó el sistema de Cuentas Nacionales (SCN), conllevando a una disminución del tamaño del PIB. Lo anterior determinó que los índices de endeudamiento experimentarían un deterioro; haciendo notar que el indicador deuda/PIB de 2017 aumentó a 71% (63% antes de la actualización del SCN). Otro hecho relevante fue la aprobación de la reforma de pensiones que disminuyó las necesidades de financiamiento de corto plazo del gobierno.

A la fecha del presente informe, la calificación soberana del Gobierno de El Salvador es de B3 por Moody's, B por Fitch y CCC+ por S&P, reflejando la vulnerable y la débil posición de las finanzas públicas. Entre los principales aspectos que inhiben una mejora en el perfil crediticio del país se mencionan: el lento crecimiento económico, los recurrentes déficits fiscales, la tendencia creciente de endeudamiento y la falta de acuerdo políticos para implementar una reforma fiscal.

Es importante señalar que, en los próximos años, el Go-

bierno debe de cumplir con el pago oportuno de una serie de vencimientos en sus pasivos, lo cual puede ejercer una fuerte presión en su liquidez. En este contexto, impulsar el Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal es indispensable para encaminar las finanzas públicas en la ruta de sostenibilidad. En caso de no materializarse acuerdos fiscales, el Gobierno corre el riesgo de enfrentar dificultades para financiar proyectos sociales, subsidios e inversiones en infraestructura.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

El mercado asegurador de El Salvador exhibe altos niveles de concentraciones en virtud que las cuatro aseguradoras más grandes poseen el 58.9% de las primas netas del sector al cierre de junio de 2018, haciendo notar que es el segundo más bajo de la región, después de Guatemala que registra una concentración del 56.2%. El alto número de compañías aseguradoras, la concentración en las primas emitidas de los principales grupos aseguradores del país y un bajo desempeño de la economía local determinan un creciente entorno de competencia que deriva en menores tarifas de las pólizas suscritas y crecimientos lentos en el primaje emitido.

En términos de composición accionaria, se señala el cambio estructural reflejado en los últimos años, el cual a 2011 mostraba una alta participación de grupos financieros norteamericanos que alcanzaron un 53.5% de participación del capital de las compañías de El Salvador, mientras que a junio de 2018 ese porcentaje se ha reducido a 20.3%. Por otra parte, los grupos financieros centroamericanos han aumentado su presencia en el país, registrando una participación en el capital total del sector del 55.5% en junio de 2018 (19.6% en 2011). En esa línea, la participación del capital hondureño (15.3%) y panameño (9.4%) ha aumentado; señalando que en 2011 no tenían presencia en el mercado local.

El sistema asegurador de El Salvador se posiciona como el tercero de mayor tamaño en la región centroamericana, de acuerdo con el volumen de primas netas captadas al cierre del primer semestre de 2018 (US\$306.5 millones), superado por Costa Rica (US\$781.0 millones) y Guatemala (US\$459.5 millones). Por otra parte, la producción de primas netas registra un crecimiento interanual a junio de 2018 del 0.1%, reflejando un menor desempeño de comparar con junio de 2017 (1.1%). La dinámica en el ingreso por suscripción de riesgos del sector asegurador salvadoreño, contrasta enormemente con el resto de países centroamericanos. Así, Nicaragua y Costa Rica exhiben los mayores ritmos de crecimiento interanuales, situándose en 10.2% y 6.0% respectivamente; mientras que Guatemala es el único país que evidencia decrecimiento (-2.3%).

Los siniestros reflejan un incremento interanual de 3.4% equivalente a US\$5.1 millones a junio de 2018, explicado principalmente por una mayor incidencia de reclamos en los ramos de seguros de incendio y de vida (11.4% y 12.8%, respectivamente). En contraparte, el mercado registra una menor incidencia de reclamos en el ramo previsional de 20.3% a junio de 2018. La siniestralidad

incurrida al cierre del primer semestre de 2018 de El Salvador compara levemente favorable con el promedio de la región (53.2% versus 54.4%), destacando la baja siniestralidad de Costa Rica que se ubica en 45.6%.

El portafolio de inversiones del sector se integra principalmente por los bancos locales, haciendo notar el bajo riesgo crediticio en dichos instrumentos en línea con la solvencia del sistema bancario. Por su parte, los títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador reflejan riesgos importantes acorde con el deterioro y los desafíos que tienen las finanzas públicas. Zumma Ratings es de la opinión, que una mayor diversificación en el portafolio de inversiones del sector coadyuvará a reducir y mitigar el riesgo crediticio.

El sector asegurador de El Salvador y Costa Rica se posicionan como los más solventes en la región, en virtud de la amplia base patrimonial para absorber pérdidas inesperadas provenientes de desviaciones en el comportamiento de siniestros. Los activos líquidos del sector asegurador salvadoreño reflejan una holgada cobertura sobre sus obligaciones técnicas con asegurados; destacando que dichos niveles registran una relativa estabilidad en los últimos años. En ese contexto, el índice de liquidez a reservas se ubica en 1.69 veces a junio de 2018, el más alto de la región seguido por Costa Rica (1.63 veces).

En línea con el nulo crecimiento en el desempeño de captación de primas que ha registrado el sector asegurador salvadoreño, los índices de rentabilidad sobre activos y patrimonio a junio de 2018 se ubican en 3.7% y 8.2% respectivamente, continuando la tendencia negativa que han presentado en los últimos períodos. De esta forma, las métricas de rentabilidad salvadoreñas comparan desfavorablemente al resto de la región, siendo solo superiores a Costa Rica. Cabe señalar que Nicaragua y Guatemala registran los mayores indicadores de rentabilidad.

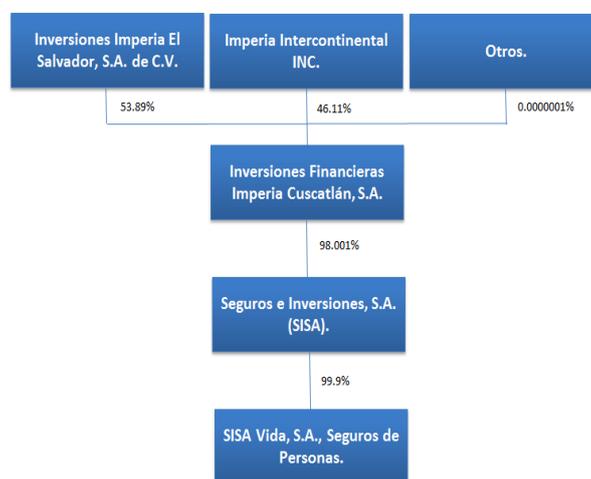
Al 30 de junio de 2018, el sector asegurador costarricense se ubica como el más eficiente considerando el desempeño de su indicador de cobertura o combinado (49.5%), el cual relaciona los principales costos técnicos y operativos. Mientras que El Salvador exhibe los menores niveles de eficiencia técnica, registrando un indicador de cobertura del 88.1%.

## ANTECEDENTES GENERALES

Seguros e Inversiones, S.A. se dedica a la operación de seguros de daños y fianzas de forma directa, en reaseguro o en coaseguro, y demás actividades que le permite la Ley de Sociedades de Seguros. Ésta presenta sus estados financieros consolidados con su filial Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas, la cual se dedica a la comercialización de pólizas de todo tipo de seguros de personas. La Aseguradora es subsidiaria de Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán (IFIC); conglomerado financiero en El Salvador y vehículo utilizado por Grupo Terra para ejecutar la estrategia de inversión en el sector financiero 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, con inversiones en generación de energía; suministro y distribución, de productos derivados del petróleo; infraestructura aeroportuaria; y desarrollo inmobiliario. Es importante señalar que el Grupo incursiona por primera vez en el sector financiero de banca y seguros, siendo éste un segmento estratégico en los planes a largo plazo de Grupo Terra.

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 IFIC. La transacción de venta se concretó el 30 de junio de 2016. El gráfico a continuación muestra la estructura del grupo y la composición accionaria del mismo.



Fuente: Seguros e Inversiones, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

La Junta Directiva se encuentra integrada por cuatro directores propietarios (el puesto de segundo director se encuentra vacante al momento del análisis) y cinco directores suplentes.

La Entidad no posee créditos otorgados a personas relacionadas. Al 30 de junio de 2018 se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros de la Aseguradora.

## 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 ejecución 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.

En el código de gobierno corporativo se contemplan la integración de los siguientes comités:

**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 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.

Complementariamente, la Aseguradora cuenta con los siguientes comités: Comité de prevención de lavado de dinero y activos y comités de apoyo.

## GESTIÓN DE RIESGOS

La Entidad 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 de los riesgos; establecimiento de una adecuada cuantificación, monitoreo y control de riesgos; establecimiento de límites y parámetros; y el desarrollo de acciones que mitiguen o disminuyan la exposición de riesgo.

Al respecto, la Aseguradora cuenta con manuales de riesgo que proporcionan los lineamientos para la adecuada administración ante los diferentes tipos de riesgos a los que están expuestos: Riesgo de Crédito, de Mercado, de Liquidez, Operacional y Técnico. Es importante señalar que, los lineamientos y políticas de la gestión integral de riesgo que maneja Sisa, se comparan de manera favorable con las observadas en el mercado, impulsadas por las mejores prácticas que ya se gestionaban previo a la adquisición de su actual Grupo accionario.

## ANÁLISIS TÉCNICO – FINANCIERO

### Calidad de Activos

La Aseguradora refleja un leve incremento interanual del 0.6% en sus activos, equivalente en términos monetarios a US\$827 mil. Dicha variación estuvo determinada principalmente por el incremento en primas por cobrar y la disminución, en menor proporción, de los préstamos netos (reporto y operaciones bursátiles).

El portafolio de inversiones de Sisa exhibe una variación casi nula con respecto al mismo período un año atrás (aumento del 0.3% con respecto a junio 2017). Este se encuentra integrado, a junio de 2018, por depósitos y valores emitidos por bancos locales (58.5% del total), obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas (13.9%) valores emitidos por sociedades extranjeras (13.9%) y valores emitidos por el estado Salvadoreño (13.8%). Es preciso señalar, la disminución en el peso que tienen las inversiones en títulos del estado sobre el total del portafolio (23.9% en junio 2017), sobre los cuales se pondera el riesgo crediticio relacionado con las finanzas públicas, valorándose la menor exposición a dichos títulos (*Ver gráfico 1: Inversiones Financieras*).



Fuente: Seguros e Inversiones, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

La rentabilidad de las inversiones y los préstamos se ubicó en 6.4% al 30 de junio de 2018, nivel levemente inferior al presentado 12 meses atrás y por debajo del observado en el sector (7% promedio del mercado). Por otra parte, las primas por cobrar representaron el 45.3% del patrimonio de la Aseguradora a junio de 2018, debiendo señalar que el periodo promedio de cobro se ha incrementado a 74 días, de 57 días en junio 2017 (76 días promedio del sector).

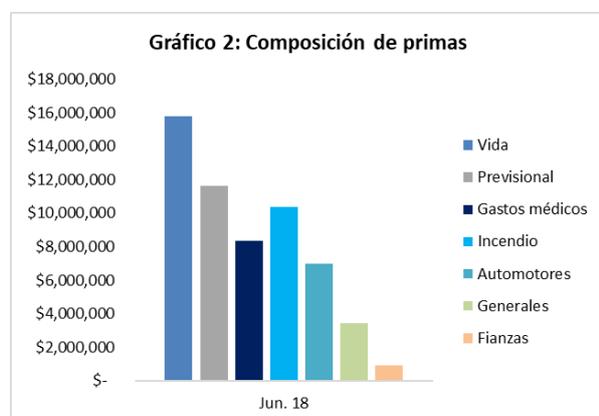
La estructura de las inversiones de Sisa es similar a la del sector, acorde al nivel de profundidad del mercado de valores y al marco regulatorio vigente para las operaciones de seguros en el país.

### Primaje

Sisa ha presentado una tendencia decreciente en la captación de primas netas desde 2015, proveniente de la salida paulatina de los negocios que suscribía con entidades relacionadas a su anterior accionista (Citibank). Cabe señalar que, a la fecha del análisis, no quedan negocios pendientes relacionados con su anterior accionista. No obstante, al 30 de junio de 2018, el ingreso proveniente de la colocación de pólizas registró una expansión del 2.7% (equivalente en términos monetarios a US\$1.5 mi-

lones) de comparar con el mismo período en 2017. La evolución descrita está vinculada a la mayor dinámica en los ramos de daños, específicamente incendio, así como fianzas diversas. Por el contrario, los ramos de vida colectivo y renta previsional presentan reducciones interanuales (Ver gráfico 2: Composición de primas).

En cuanto a canales de suscripción, la Aseguradora impulsa la masificación de sus productos por medio de su canal bancario relacionado (oportunidades de crecimiento). Otras estrategias que vienen siendo impulsadas por la Compañía son el fortalecimiento con agentes e intermediarios; así como la generación de sinergias con entidades vinculadas a su grupo. Adicionalmente, la Entidad ha realizado esfuerzos en la parte comercial con el objetivo de seguir incrementando su participación de mercado. En ese sentido, Sisa mantiene una posición dominante en el sector de compañías aseguradoras al registrar una cuota con base a primas netas del 18.4% al 30 de junio de 2018.



Fuente: Seguros e Inversiones, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Por otra parte, se pondera como favorable en el análisis de riesgo de la Aseguradora la apropiada dispersión de riesgos, proveniente de su base de asegurados, los cuales contribuyen en la mitigación del riesgo por las coberturas asumidas. En términos de diversificación, los ramos que tienen la mayor participación en el portafolio de primas retenidas son vida colectivo, salud hospitalización y automotores, respectivamente a junio de 2018. El nivel promedio de retención de la Aseguradora disminuyó a 71% desde 77% en el lapso de un año, debido principalmente a una mayor cantidad de cesiones en diversos ramos, principalmente incendios.

La Compañía se encuentra desarrollando una estrategia de transformación digital, que provea de herramientas tecnológicas y ofrezca valor agregado al manejo de sus negocios, buscando principalmente mayor eficiencia y automatización de procesos.

### Siniestralidad

La incidencia en el volumen de reclamos exhibió un leve incremento interanual del 1.4%. El desempeño descrito estuvo determinado por los mayores siniestros pagados en los ramos de salud hospitalización y vida colectivo, siendo levemente compensado por la reducción de siniestros

en los ramos de renta previsional y automotores, entre otros.

De acuerdo con lo anterior, los diferentes índices de siniestralidad reflejan, en términos generales, una evolución modesta de comparar con junio 2017. Así, la relación siniestros/primas netas pasó a 50.1% desde 50.8% en el lapso de un año, ubicándose relativamente en línea de lo observado en el sector de seguros (49.6%). Por otro lado, el índice de siniestralidad incurrida se ubicó en 55.3% a junio 2018 (55.1% mercado); debiendo señalar el aporte significativo de la recuperación de siniestros y la liberación de reservas en la gestión técnica de la Aseguradora.

En términos de siniestralidad incurrida como porcentaje del primaje neto, los ramos más representativos en el volumen de reclamos con respecto a suscripciones son salud hospitalización (76.5%), renta previsional (71.2%), transporte terrestre (58.4%) y automotores (57.4). Cabe señalar que Sisa 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\$6 millones al cierre del primer semestre de 2018, representando el 21% del costo total en reclamos de asegurados.



Fuente: Seguros e Inversiones, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

### Solvencia y Liquidez

La posición de solvencia de la Aseguradora, a junio del 2018, se considera adecuada y congruente al perfil de riesgo de sus operaciones, aunque en niveles por debajo de lo observado en el mercado salvadoreño. Cabe señalar que la Aseguradora ha registrado pagos de dividendos en 2018 (US\$5.5 millones) y 2017 (US\$1 millón). No obstante, el fortalecimiento del indicador de suficiencia para el negocio de daños y fianzas se considera como positivo en el análisis.

Por su parte, el negocio de seguros de personas refleja un excedente de patrimonio neto en relación al margen de solvencia mínimo requerido por la regulación del 42.1% a junio de 2018 (82.7% en junio 2017); mientras que de daños y fianzas registran un índice del 32.3% (4.6% en junio de 2017). En perspectiva, se valora que la suficiencia patrimonial consolidada de Sisa se ubicará en un rango entre el 35% y 40% para el cierre de 2018.

El apalancamiento de la Compañía por reservas totales refleja una desmejora proveniente del pago de dividendos. Así, la relación reservas técnicas y por siniestros sobre patrimonio se ubica en 123%, desfavorable de comparar con el mercado (91.5%). Es importante señalar que las iniciativas de crecimiento en la suscripción de riesgos deben de estar acompañadas en similar proporción de su patrimonio, con el objetivo de absorber pérdidas en un entorno operativo retador. En términos generales, se valora que los índices de solvencia son adecuados para absorber pérdidas por escenarios de estrés en el desempeño de siniestros.

Por otra parte, las métricas de liquidez de Sisa evidencian una disminución marginal derivado del pago de dividendos. Por su parte, las inversiones de la Aseguradora se caracterizan por estar integradas por títulos de alta realización y de corta/mediana duración a fin de mitigar alzas en siniestros. El portafolio y las disponibilidades representaron el 76% del total de activos al cierre del primer semestre de 2018 y el indicador de liquidez a reservas de Sisa se situó en 1.7 veces (1.7 veces mercado), exhibiendo una elevada cobertura frente a su principal obligación.

#### Principales indicadores de Solvencia

	Suficiencia Patrimonial (Personas)	Suficiencia Patrimonial (Daños)	Patrimonio / Activos
Jun.15	56.6%	n.d	39.0%
Jun.16	25.7%	23.5%	36.4%
Jun.17	82.7%	4.6%	38.8%
Jun.18	42.1%	32.3%	36.7%
<b>Mdo. jun.18</b>	<b>n.d</b>	<b>n.d</b>	<b>41.5%</b>

Fuente: Seguros e Inversiones, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

#### Análisis de Resultados

Sisa cierra con una utilidad consolidada de US\$3.8 millones al 30 de junio de 2018 (US\$3.5 millones en 2017). La ampliación en la suscripción de negocios, el mayor volumen en cuanto a liberación de reservas y la disminución en el gasto por siniestro incurrido; han determinado el desempeño descrito. Adicionalmente, a la fecha del presente análisis se ha valorado que, de manera consolidada, Sisa presenta indicadores de rentabilidad levemente superiores a los observados en el mercado de seguros; no obstante, se continúan observando desafíos en términos de resultados e indicadores por el lado de los negocios de seguros de personas.

El margen técnico consolidado de la Aseguradora exhibe una leve reducción al 30 de junio de 2018, ubicándose en 12.6% (14% en junio 2017). Cabe señalar que, en términos de desempeño, los ramos que contribuyeron en mayor medida al resultado técnico descrito (antes de otros gastos de adquisición) fueron incendio y automotores. Sin embargo, en cuanto a participación de la utilidad técnica total, los ramos de vida colectivo, automotores y renta previsional son los que más contribuyen a los resultados de Sisa.

Acorde al mayor gasto por cesión de primas, Sisa presenta un leve deterioro en sus niveles de eficiencia en relación con junio de 2017. Así, el índice de cobertura se mantiene en 87.4% en el lapso de un año; mientras que el gasto por cesión de primas más el siniestro retenido y la comisión neta de intermediación (estructura de costos) absorbieron el 86.7% de las primas netas a junio de 2018, levemente por debajo al observado en el mercado de seguros (87.5%), pero mayor al mostrado 12 meses atrás (82.9%).

Seguros e Inversiones, S.A. y Filial

Balance General

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.14	%	Dic.15	%	Dic.16	%	Jun.17	%	Dic.17	%	Jun.18	%
<b>Activo</b>												
Inversiones financieras	135,295	81%	152,163	81%	104,230	76%	100,629	72.9%	105,319	74%	100,900	73%
Prestamos, neto	138	0%	3,267	2%	3,274	2%	5,159	4%	2,571	2%	983	1%
Disponibilidades	6,221	4%	6,645	4%	6,096	4%	5,712	4.1%	4,531	3%	5,103	4%
Primas por cobrar	11,343	7%	13,084	7%	14,354	10%	17,272	13%	20,677	15%	23,086	17%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	9,046	5%	8,895	5%	4,046	3%	2,942	2%	3,554	2%	2,800	2%
Activo fijo, neto	4,141	2%	3,737	2%	3,357	2%	3,110	2%	3,721	3%	3,704	3%
Otros activos	700	0%	1,107	1%	2,198	2%	3,130	2%	2,127	1%	2,205	2%
<b>Total Activo</b>	<b>166,884</b>	<b>100%</b>	<b>188,897</b>	<b>100%</b>	<b>137,555</b>	<b>100%</b>	<b>137,954</b>	<b>100%</b>	<b>142,500</b>	<b>100%</b>	<b>138,782</b>	<b>100%</b>
<b>Pasivo</b>												
Reservas técnicas	35,166	21%	31,795	17%	27,877	20%	27,270	20%	28,310	20%	26,930	19%
Reservas para siniestros	30,675	18%	35,629	19%	33,876	25%	35,995	26%	35,335	25%	35,713	26%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	1,510	1%	5,021	3%	9,602	7%	7,993	6%	7,575	5%	11,234	8%
Obligaciones con asegurados	4,331	3%	1,550	1%	2,577	2%	2,957	2%	2,586	2%	3,799	3%
Obligaciones financieras	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Obligaciones con intermediarios	281	0%	323	0%	403	0%	460	0%	436	0%	415	0%
Otros pasivos	14,677	9%	38,674	20%	12,199	9%	9,728	7%	15,605	11%	9,777	7%
<b>Total Pasivo</b>	<b>86,641</b>	<b>52%</b>	<b>112,992</b>	<b>60%</b>	<b>86,533</b>	<b>63%</b>	<b>84,403</b>	<b>61%</b>	<b>89,846</b>	<b>63%</b>	<b>87,867</b>	<b>63%</b>
<b>Patrimonio</b>												
Capital social	10,000	6%	10,000	5%	10,000	7%	10,000	7%	10,000	7%	10,000	7%
Resultados acumulados	45,079	27%	45,243	24%	35,727	26%	40,022	29%	35,899	25%	37,155	27%
Resultado del Ejercicio	25,165	15%	20,662	11%	5,296	4%	3,529	3%	6,756	5%	3,760	3%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>80,244</b>	<b>48%</b>	<b>75,905</b>	<b>40%</b>	<b>51,022</b>	<b>37%</b>	<b>53,551</b>	<b>39%</b>	<b>52,655</b>	<b>37%</b>	<b>50,915</b>	<b>37%</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>166,884</b>	<b>100%</b>	<b>188,897</b>	<b>100%</b>	<b>137,555</b>	<b>100%</b>	<b>137,954</b>	<b>100%</b>	<b>142,500</b>	<b>100%</b>	<b>138,782</b>	<b>100%</b>

Seguros e Inversiones, S.A. y Filial

Estado de Resultado

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.14	%	Dic.15	%	Dic.16	%	Jun.17	%	Dic.17	%	Jun.18	%
Prima emitida	125,878	100%	124,775	100%	118,520	100%	55,017	100%	112,438	100%	56,519	100%
Prima cedida	-16,021	-13%	-17,666	-14%	-27,910	-24%	-12,710	-23%	-26,217	-23%	-16,346	-29%
Prima retenida	109,858	87%	107,110	86%	90,610	76%	42,307	77%	86,221	77%	40,173	71%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-23,497	-19%	-20,845	-17%	-18,966	-16%	-13,352	-24%	-20,944	-19%	-13,112	-23%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	23,839	19%	24,199	19%	21,544	18%	13,706	25%	20,310	18%	13,111	23%
<b>Prima ganada neta</b>	<b>110,199</b>	<b>88%</b>	<b>110,464</b>	<b>89%</b>	<b>93,188</b>	<b>79%</b>	<b>42,661</b>	<b>78%</b>	<b>85,587</b>	<b>76%</b>	<b>40,172</b>	<b>71%</b>
Siniestros	-55,962	-44%	-59,450	-48%	-64,710	-55%	-27,925	-51%	-59,481	-53%	-28,308	-50%
Recuperación de reaseguro	6,393	5%	6,173	5%	8,973	8%	6,451	12%	12,921	11%	6,040	11%
Salvamentos y recuperaciones	264	0%	250	0%	720	1%	128	0%	452	0%	422	1%
Siniestro retenido	-49,305	-39%	-53,027	-42%	-55,018	-46%	-21,346	-39%	-46,109	-41%	-21,846	-39%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	-12,122	-10%	-15,629	-13%	-13,574	-11%	-6,707	-12%	-12,954	-12%	-6,355	-11%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	9,331	7%	10,691	9%	15,371	13%	4,632	8%	11,568	10%	5,987	11%
<b>Siniestro incurrido neto</b>	<b>-52,096</b>	<b>-41%</b>	<b>-57,965</b>	<b>-46%</b>	<b>-53,221</b>	<b>-45%</b>	<b>-23,421</b>	<b>-43%</b>	<b>-47,494</b>	<b>-42%</b>	<b>-22,215</b>	<b>-39%</b>
Comisión de reaseguro	1,439	1%	1,734	1%	959	1%	138	0%	313	0%	195	0%
Gastos de adquisición y conservación (intermed)	-17,524	-14%	-21,867	-18%	-26,887	-23%	-11,699	-21%	-24,002	-21%	-11,031	-20%
<b>Comisión neta de intermediación</b>	<b>-16,085</b>	<b>-13%</b>	<b>-20,133</b>	<b>-16%</b>	<b>-25,928</b>	<b>-22%</b>	<b>-11,561</b>	<b>-21%</b>	<b>-23,689</b>	<b>-21%</b>	<b>-10,836</b>	<b>-19%</b>
<b>Resultado técnico</b>	<b>42,019</b>	<b>33%</b>	<b>32,366</b>	<b>26%</b>	<b>14,039</b>	<b>12%</b>	<b>7,680</b>	<b>14.0%</b>	<b>14,404</b>	<b>12.8%</b>	<b>7,121</b>	<b>13%</b>
Gastos de administración	-9,193	-7%	-9,755	-8%	-10,865	-9%	-5,636	-10%	-10,791	-10%	-5,333	-9%
<b>Resultado de operación</b>	<b>32,826</b>	<b>26%</b>	<b>22,611</b>	<b>18%</b>	<b>3,174</b>	<b>3%</b>	<b>2,044</b>	<b>3.7%</b>	<b>3,613</b>	<b>3.2%</b>	<b>1,789</b>	<b>3%</b>
Producto financiero	6,625	5%	7,873	6%	7,511	6%	3,466	6%	6,869	6%	3,257	6%
Gasto financiero	-371	0%	-589	0%	-685	-1%	-317	-1%	-637	-1%	-291	-1%
Otros productos	0	0%	682	1%	524	0%	721	1%	433	0%	1,327	2%
Otros gastos	0	0%	0	0%	0	0%	-598	-1%	0	0%	-551	-1%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>39,080</b>	<b>31%</b>	<b>30,578</b>	<b>25%</b>	<b>10,525</b>	<b>9%</b>	<b>5,315</b>	<b>10%</b>	<b>10,278</b>	<b>9%</b>	<b>5,531</b>	<b>10%</b>
Impuesto sobre la renta	-13,915	-11%	-9,916	-8%	-5,229	-4%	-1,787	-3%	-3,522	-3%	-1,771	-3%
<b>Resultado neto</b>	<b>25,165</b>	<b>20%</b>	<b>20,662</b>	<b>17%</b>	<b>5,296</b>	<b>4%</b>	<b>3,529</b>	<b>6.41%</b>	<b>6,756</b>	<b>6%</b>	<b>3,760</b>	<b>7%</b>

<b>Ratios Financieros y de Gestión</b>	<b>Dic.14</b>	<b>Dic.15</b>	<b>Dic.16</b>	<b>Jun.17</b>	<b>Dic.17</b>	<b>Jun.18</b>
ROAA	15.1%	11.6%	3.2%	2.6%	4.8%	2.7%
ROAE	31.4%	26.5%	8.3%	6.8%	13.0%	7.2%
Rentabilidad técnica	33.4%	25.9%	11.8%	14.0%	12.8%	12.6%
Rentabilidad operacional	26.1%	18.1%	2.7%	3.7%	3.2%	3.2%
Retorno de inversiones	4.9%	5.1%	7.0%	6.6%	6.4%	6.4%
Suficiencia Patrimonial (Vida)	68.8%	57.5%	40.1%	82.7%	50.5%	42.1%
Suficiencia Patrimonial (Daños)			19.5%	4.6%	43.3%	32.3%
Solidez (patrimonio / activos)	48.1%	40.2%	37.1%	38.8%	37.0%	36.7%
Inversiones totales / activos totales	81.2%	82.3%	78.2%	76.7%	75.7%	73.4%
Inversiones financieras / activo total	81.1%	80.6%	75.8%	72.9%	73.9%	72.7%
Préstamos / activo total	0.1%	1.7%	2.4%	3.7%	1.8%	0.7%
Borderó	\$7,536	\$3,873	-\$5,557	-\$5,051	-\$4,021	-\$8,434
Reserva total / pasivo total	76.0%	59.7%	71.4%	75.0%	70.8%	71.3%
Reserva total / patrimonio	82.1%	88.8%	121.0%	118.1%	120.9%	123.0%
Reservas técnicas / prima emitida neta	27.9%	25.5%	23.5%	24.8%	25.2%	23.8%
Reservas técnicas / prima retenida	32.0%	29.7%	30.8%	32.2%	32.8%	33.5%
Producto financiero / activo total	4.0%	4.2%	5.5%	5.0%	4.8%	4.7%
Índice de liquidez (veces)	1.6	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2
Liquidez a Reservas (veces)	2.1	2.4	1.8	1.7	1.7	1.7
Variación reserva técnica (balance general)	-\$35,166	\$3,371	\$3,918	\$1,526	-\$433	-\$26,930
Variación reserva para siniestros (balance general)	-\$30,675	-\$4,954	\$1,754	-\$612	-\$1,459	-\$35,713
Siniestro / prima neta	44.5%	47.6%	54.6%	50.8%	52.9%	50.1%
Siniestro retenido / prima neta	39.2%	42.5%	46.4%	38.8%	41.0%	38.7%
Siniestro retenido / prima retenida	44.9%	49.5%	60.7%	50.5%	53.5%	54.4%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	47.3%	52.5%	57.1%	54.9%	55.5%	55.3%
Costo de administración / prima neta	7.3%	7.8%	9.2%	10.2%	9.6%	9.4%
Costo de administración / prima retenida	8.4%	9.1%	12.0%	13.3%	12.5%	13.3%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-12.8%	-16.1%	-21.9%	-21.0%	-21.1%	-19.2%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-14.6%	-18.8%	-28.6%	-27.3%	-27.5%	-27.0%
Costo de adquisición / prima neta emitida	13.9%	17.5%	22.7%	21.3%	21.3%	19.5%
Comisión de reaseguro / prima cedida	9.0%	9.8%	3.4%	1.1%	1.2%	1.2%
Producto financiero / prima neta	5.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.1%	5.8%
Producto financiero / prima retenida	6.0%	7.4%	8.3%	8.2%	8.0%	8.1%
Índice de cobertura	64.3%	73.0%	89.4%	87.4%	87.5%	87.4%
Estructura de costos	64.7%	72.8%	91.8%	82.9%	85.4%	86.7%
Rotación de cobranza (días promedio)	32	38	44	57	66	74

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero 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.

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web [www.zummaratings.com](http://www.zummaratings.com).

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.