

## INVERSIONES FINANCIERAS IMPERIA CUSCATLÁN, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 22 de abril de 2019

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.
Acciones	N-2.sv	N-2.sv	Acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.
Perspectiva	Positiva	Positiva	

*“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”*

-----MM US\$ al 31.12.18-----			
ROAA: 0.77%	ROAE: 3.80%	Activos: 1,681.3	
Ingresos: 347.0	Utilidad: 15.1	Patrimonio: 301.3	

**Historia:** Emisor EAA (28.07.16), Acciones N-2 (28.07.16)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre 2016, 2017 y 2018; así como información adicional proporcionada por la Entidad (de las Subsidiarias).

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la calificación EAA.sv como emisor a Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, S.A. (en adelante IFIC) y N-2.sv la de sus instrumentos accionarios, con base a la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2018.

Imperia Intercontinental Inc., llegó a un acuerdo para comprar la operación bancaria y de seguros en la plaza salvadoreña a Bank of Nova Scotia, este último principal accionista de Scotiabank El Salvador, S.A. y Scotia Seguros, S.A. Cabe precisar que esta operación de compra/venta se encuentra en proceso de autorización regulatoria. En opinión de la calificadora, al momento que Imperia tome control del banco y la aseguradora, posterior a la autorización, se iniciaría un proceso de fusión, cuyo resultado fortalecería la posición competitiva de ambas entidades en términos de participación de mercado y desempeño financiero. La agencia de calificación dará seguimiento a dicho proceso y al resultado de la operación e informará sobre cualquier hecho relevante.

A esta fecha, IFIC consolida las operaciones de Banco Cuscatlán, S.A. y Subsidiarias, Tarjetas Cuscatlán de El Salvador, S.A. de C.V. y Seguros e Inversiones, S.A. y Filial (SISA). En las calificaciones asignadas se ha valorado i) el nivel de solvencia patrimonial que favorece la flexibilidad financiera y la capacidad de crecimiento; ii) la ausencia de concentraciones relevantes en el negocio bancario; iii) la continua expansión del crédito acorde con los volúmenes de negocio generados; iv) el favorable perfil crediticio de sus subsidiarias financieras; v) la destacada posición competitiva de la Aseguradora perteneciente al Conglomerado y vi) la disposición y capacidad de brindar apoyo por parte del Grupo al cual pertenece el Conglomerado.

En contraposición, los factores que condicionan la calificación del Conglomerado son los siguientes: i) los modesto desempeño financiero, aunque con tendencia positiva en su principal subsidiaria (Banco Cuscatlán); ii) la menor calidad de activos en relación al promedio del mercado (con tendencia de mejora); y iv) un entorno de creciente competencia en los negocios que consolida el conglomerado y el débil desempeño de la economía doméstica y su efecto en la expansión y calidad del crédito. La perspectiva de la calificación es positiva, en función del cambio a dicha perspectiva en la calificación de su principal subsidiaria (Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.).

IFIC tiene un reciente inicio de operaciones, ya que fue constituida en junio de 2016. IFIC es el vehículo especial que utilizó Grupo Terra para adquirir las acciones de: Banco Citibank El Salvador (hoy Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.), Cititarjetas de El Salvador, S.A. (hoy Tarjetas Cuscatlán, S.A. de C.V.) y Seguros e Inversiones, S.A. y su filial. Dicha compra significó la primera incursión del Grupo Terra en el sector bancario y asegurador. Grupo Terra tiene una fuerte presencia en el sector de petróleo y energía; haciendo notar que tiene una presencia geográfica diversificada, principalmente en Centroamérica.

La calificación de IFIC se fundamenta principalmente en el perfil crediticio de sus dos subsidiarias más relevantes, Banco Cuscatlán y SISA, las cuales tienen una importante trayectoria en el mercado salvadoreño.

De igual manera, se valora el alto grado de involucramiento del grupo accionario en la gobernanza y comités claves de las subsidiarias de IFIC. Zumma Ratings considera que el soporte económico del Grupo a IFIC, en caso sea necesario, se daría en la mayoría de condiciones razonables

dada la importancia que el segmento de negocios en la | estrategia global del Grupo.

**Fortalezas**

1. Nivel de solvencia patrimonial
2. Ausencia de concentraciones relevantes en el negocio bancario
3. Presencia e importancia de sus subsidiarias en los segmentos banca y seguros
4. Liderazgo en el mercado en el negocio asegurador
5. Capacidad económica del Grupo al cual pertenece IFIC

**Debilidades**

1. Una menor calidad de activos en relación al promedio del mercado
2. Modestos desempeño financiero

**Oportunidades**

1. Desarrollo de nuevos productos y servicios

**Amenazas**

1. Ambiente Competitivo
2. Entorno económico

## ENTORNO ECONÓMICO

El crecimiento real de la economía salvadoreña fue del 2.5% en 2018 (2.3% en 2017), apoyado principalmente en el fuerte y continuo envío de remesas familiares, los 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 2.5% para 2019, en sintonía con las perspectivas de desaceleración 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 los resultados en las elecciones pasadas de presidente en febrero 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 enero de 2019, las remesas exhiben un crecimiento interanual del 5.7%, que se explica por el aún 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, el Banco Central de Reserva (BCR) ha proyectado una desaceleración en la llegada de remesas, en el contexto de la cancelación del Estatus de Protección Temporal (TPS) para los salvadoreños que viven en Estados Unidos. Por otra parte, El Salvador continúa exhibiendo bajos niveles de inflación, ubicándose en 0.4% a diciembre de 2018 (2.0% en diciembre 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 B- 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 en-

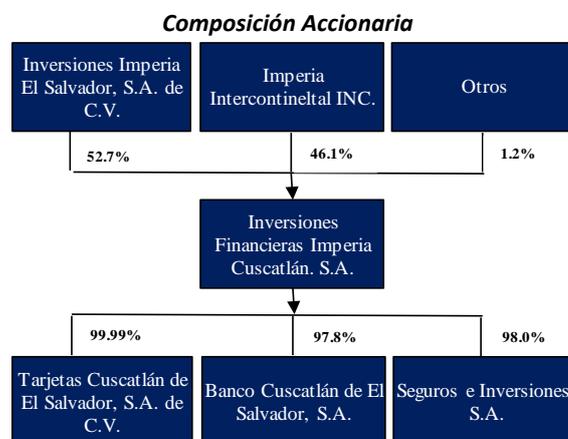
deudamiento y la falta de acuerdo políticos para implementar una reforma fiscal.

Es importante señalar que, en los próximos años, el Gobierno 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.

## ANTECEDENTES GENERALES

Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, S.A. (en adelante IFIC) es una sociedad controladora de entidades financieras con una relevante posición de mercado en el negocio bancario y asegurador. Su constitución fue autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero con fecha 21 de abril de 2016. Las afiliadas que lo integran son: Banco Cuscatlán (antes Banco Citibank de El Salvador), Tarjetas Cuscatlán, y Seguros e Inversiones. En ese contexto, Banco Cuscatlán de El Salvador mantiene la mayor importancia relativa dentro de IFIC en términos de activos al 31 de diciembre de 2018.

El siguiente gráfico muestra la composición accionaria de IFIC y sus subsidiarias:



Fuente: IFIC. Elaboración: Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Como hecho relevante, el 16 de junio de 2016, el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero aprobó la solicitud de autorización presentada por Inversiones Financieras Citibank, S.A., para efectuar la venta de acciones de Banco Citibank de El Salvador, S.A. a Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, S.A., cuyos accionistas son las sociedades Imperia Intercontinental Inc. e Inversiones Imperia El Salvador, S.A. de C.V., ambas pertenecientes a Grupo Terra. El 30 de junio de 2016, mediante comunicado de prensa Grupo Terra dio a conocer el cierre de la compra de Banca 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 centroa-

mericana y a otros del continente americano. El Grupo tiene presencia en Belice, Guatemala, El Salvador, Honduras, Nicaragua, 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 sectores de energía renovable y comercialización de productos derivados del petróleo.

Otro hecho relevante es que, Imperia Intercontinental Inc., llegó a un acuerdo para comprar la operación bancaria y de seguros en la plaza salvadoreña a Bank of Nova Scotia, este último principal accionista de Scotiabank El Salvador, S.A. y Scotia Seguros, S.A. Cabe precisar que esta operación de compra/venta se encuentra en proceso de autorización regulatoria. En opinión de la calificadora, al momento que Imperia tome control del banco y la aseguradora, posterior a la autorización, se iniciaría un proceso de fusión, cuyo resultado fortalecería la posición competitiva de ambas entidades en términos de participación de mercado y desempeño financiero.

La Junta Directiva está integrada por cinco directores propietarios y tres directores suplentes. Al 31 de diciembre de 2018 se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros de la Entidad.

## ANÁLISIS DE LAS SUBSIDIARIAS RELEVANTES

### Banco Cuscatlán de El Salvador

La principal afiliada de IFIC es Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A. (antes Banco Citibank El Salvador), es una entidad financiera salvadoreña, enfocada actualmente al financiamiento de personas. Actualmente, Banco Cuscatlán es un banco mediano con relación al sistema financiero local, ubicándose en la quinta posición por volumen de activos (8.6%), préstamos otorgados (8.2%) y depósitos del público (8.8%).

Miles de US\$	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Dic.18
Préstamos	1,064,158	985,114	952,246	1,006,818	1,026,178
Depósitos	1,167,303	1,133,742	931,804	1,007,566	1,085,122
Resultado	6,644	4,544	-706	7,113	10,658
Activos	1,561,578	1,553,915	1,369,960	1,453,437	1,543,783
Patrimonio	268,520	273,102	256,524	232,667	237,968

Fuente: Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A. Elaboración: Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

**Sólida Solvencia Patrimonial**, que favorece la flexibilidad financiera y la capacidad de crecimiento y absorción de pérdidas de la entidad. Los indicadores de suficiencia patrimonial y de Patrimonio / Activos del banco presentan una tendencia decreciente, en línea con su estrategia de crecimiento, no obstante, siguen comparando favorablemente con el mercado y sus pares del sector. Zumma anticipa que los indicadores patrimoniales se contraerán,

siempre conservando niveles adecuados y por encima del promedio del sistema.

**Disposición y Capacidad de su casa matriz para brindar soporte:** Zumma Ratings considera que Grupo Terra cuenta con la capacidad y disposición para proveer soporte a Banco Cuscatlán, en caso de ser requerido. Grupo Terra es un Conglomerado de Inversión Diversificada con compañías en Latinoamérica agrupadas en cuatro divisiones operativas: Energía; Combustibles; Infraestructura e Inmobiliaria. La Subsidiaria es considerada moderadamente estratégica, debido a que no está estrechamente relacionada con la matriz, en cuanto a marca. No obstante, es muy probable que el Grupo esté dispuesto a proporcionar apoyo en la mayoría de las circunstancias previsibles. Grupo Terra incursiona por primera vez en el sector de banca y seguros, por lo que la importancia estratégica de Banco Cuscatlán en la visión global del Grupo podrá visualizarse a mediano plazo.

**Buena Posición de Liquidez y Fondo Diversificado**, fundamentado en depósitos de clientes. Un aspecto positivo en el análisis es la atomizada base de depósitos en virtud de la importante participación de operaciones a la vista, el bajo costo de fondos y la ausencia de concentraciones individuales relevantes en depósitos (10 principales depositantes representan 10.1% a diciembre 2018). En términos de liquidez, el Banco cuenta con una buena posición y gestiona adecuadamente este riesgo. Una gran parte de los activos líquidos corresponden a las reservas de liquidez y, en menor proporción, a efectivo y depósitos en entidades financieras (nacionales y extranjeras). Las disponibilidades e inversiones negociables cubren 41.6% de los depósitos totales.

**Calidad de Activos en niveles por debajo del promedio del sector, pero con tendencia positiva:** La calidad de activos del Banco presenta una tendencia de mejora en los principales indicadores que miden la sanidad del portafolio en los últimos períodos evaluados, cerrando así las brechas con el promedio del sistema y sus pares relevantes de negocio. El indicador de mora se ubicó en 2.6% al cierre de 2018 (3.1% en diciembre 2017). La participación conjunta de la cartera refinanciada con la cartera vencida se redujo a 6.1% a finales de 2018 (7.4% en 2017). Al respecto, el constante seguimiento de las operaciones sujetas a refinanciamientos es un aspecto clave en la gestión de los activos de riesgo dada su potencial evolución a cartera vencida. Zumma Ratings considera que, el desarrollo de la calidad de cartera del Banco se verá determinada por la ampliación de los negocios en línea con las estrategias del banco, y el seguimiento a una política de reconocimiento anticipado de pérdidas que conlleve al fortalecimiento del nivel de reservas, lo que favorecería un mejor perfil crediticio del Banco.

Indicadores	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Dic.18
ROAE	2.28%	1.68%	-0.27%	2.91%	4.53%
ROAA	0.41%	0.29%	-0.05%	0.50%	0.71%
Índice de vencimiento	5.24%	5.22%	3.47%	3.10%	2.91%
Reservas/vencidos	86.80%	91.27%	95.63%	99.49%	101.04%

<b>Margen Neto</b>	3.39%	2.40%	-0.43%	4.30%	3.91%
<b>Margen Operativo</b>	3.60%	2.00%	-3.86%	3.27%	4.52%

Fuente: Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A. Elaboración: Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

**Desempeño Financiero Modesto, aunque con Tendencia Positiva:** Banco Cuscatlán presenta resultados e indicadores de rentabilidad moderados, y que muestran una tendencia de mejora, como resultado de la generación de un mayor volumen de negocios, la disminución en los gastos de operación y mejoras graduales en la eficiencia. Los continuos esfuerzos por mejorar la eficiencia de sus recursos han reducido el peso de los gastos operativos sobre la utilidad financiera y los ingresos operativos. Al 31 de diciembre de 2018, el Banco muestra mejores indicadores de eficiencia operativa (50.6%), de relación gastos operativos sobre ingresos de operación (38.8%) y sobre activos totales (4.4%), manteniendo la tendencia de los últimos 3 años. En opinión de la Calificadora, el desempeño financiero de Banco Cuscatlán se favorecerá de la mayor generación de negocios y las consecuentes mejoras en la eficiencia operativa; sus indicadores de rentabilidad mantendrán la tendencia observada recientemente, aunque seguirán, en el corto y mediano plazo, por debajo del promedio del Sistema.

La estrategia de Banco Cuscatlán está orientada a diversificar su cartera mediante la reactivación de los sectores comercio e industria, banca empresarial corporativa y del segmento hipotecario, enfocado a la ampliación de los flujos de intermediación, manteniendo como pilar al sector consumo.

La continuidad en la consolidación de su estrategia de negocios, que resulte en una sana expansión de su cartera, con indicadores de mora similares al promedio del Sistema, indicadores de rentabilidad positivos y consistentes y el sostenimiento de su buena posición patrimonial podrían derivar en un aumento de las calificaciones del Banco.

### **Seguros e Inversiones, S.A. y Filial**

Seguros e Inversiones S.A. es una sociedad anónima salvadoreña establecida bajo las leyes de la República de El Salvador, cuyo giro principal es comercialización de pólizas de todo tipo de seguros de daños y fianzas. Adicionalmente, la Aseguradora presenta sus estados financieros consolidados con los de su filial Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas, la cual se dedica a la venta de seguros de vida, médico hospitalario, pensiones y todo lo relacionado a seguros de personas.

Miles de US\$	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Dic.18
<b>Primas Netas</b>	125,878	124,775	118,520	112,438	125,399
<b>Utilidades</b>	25,165	20,662	5,296	6,756	7,660
<b>Siniestros</b>	55,962	59,450	64,710	59,481	60,021
<b>Activos</b>	166,884	188,897	137,555	142,500	149,062
<b>Patrimonio</b>	80,244	75,905	51,022	52,655	54,862

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

### **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 31 de diciembre de 2018, el ingreso proveniente de la colocación de pólizas registró una expansión del 11.5% (equivalente en términos monetarios a US\$13.0 millones) de comparar con el cierre de 2017. La evolución descrita está vinculada a la mayor dinámica en algunos ramos de daños, principalmente incendio, ramos de seguros de personas, colectivo y gastos médicos, y fianzas diversas. Adicionalmente, la Entidad ha realizado esfuerzos en la parte comercial con el objetivo de mantener su posición de liderazgo en el mercado. En ese sentido, Sisa mantiene la primera posición en cuanto a participación de mercado en el sector de compañías aseguradoras, al registrar una cuota con base a primas netas del 19.1% al cierre de 2018.

**Adecuada calidad de activos:** La Aseguradora exhibe una expansión anual del 4.6% en sus activos, equivalente en términos monetarios a US\$6.6 millones. Dicha variación estuvo determinada, principalmente, por el incremento en primas por cobrar y disponibilidades, así como por la reducción en las inversiones financieras y, en menor proporción, de los préstamos netos (reportos y operaciones bursátiles). El portafolio de inversiones de Sisa se redujo en 4.9%, en relación al cierre de 2017. Este se encuentra integrado, a diciembre 2018, por depósitos y valores emitidos por bancos locales (53.0% del total), obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas (18.5%), valores emitidos por el estado salvadoreño (14.8%), valores emitidos por sociedades extranjeras (13.2%) y certificados de inversión (0.3%). Específicamente señalar, el menor peso que tienen las inversiones estatales sobre el total del portafolio, con respecto a los niveles observados en 2016 (19.0%), sobre los cuales se pondera el riesgo crediticio relacionado con las finanzas públicas, valorándose la menor exposición a dichos títulos.

**Posición de solvencia levemente inferior al mercado:** La posición de solvencia de la Aseguradora, a diciembre 2018, se considera moderada, ubicándose en niveles levemente inferiores a 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\$9.0 millones). No obstante lo anterior, el fortalecimiento del indicador de suficiencia para el negocio de daños y fianzas, respecto de los años 2015 y 2016, se considera adecuado en el análisis. 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 diciembre 2018 (50.5% en 2017); mientras que daños y fianzas registran un índice del 28.8% (43.3% en 2017). En perspectiva, se valora que la suficiencia patrimonial consolidada de Sisa se ubicará en un rango entre

el 30% y 40% para 2019. El apalancamiento de la Compañía por reservas totales refleja una desmejora proveniente del pago de dividendos y mayores reservas. Así, la relación reservas técnicas y por siniestros sobre patrimonio se ubica en 122.6%, desfavorable de comparar con el mercado (90.8%). 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 poder absorber pérdidas potenciales en un entorno operativo retador.

Indicadores	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Dic.18
Rentabilidad Técnica	33.38%	25.70%	11.20%	12.40%	11.47%
Rentabilidad Operacional	26.08%	17.90%	2.10%	2.80%	3.10%
Patrimonio/Activos	48.08%	40.20%	37.10%	37.00%	36.80%
Reservas / Patrimonio	82.05%	88.80%	121.00%	120.90%	122.62%
Liquidez a Reservas	2.1	2.4	1.8	1.7	1.6
Siniestralidad Bruta	44.46%	47.60%	54.60%	52.90%	47.86%
Siniestralidad Incurrida	47.27%	50.50%	58.70%	55.30%	54.38%
Estructura de Costos	64.67%	73.00%	92.50%	85.80%	85.76%

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

**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 62.3% de las primas netas del sector al cierre de diciembre 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 creci-

mientos lentos en el primaje emitido.

La incidencia en el volumen de reclamos exhibió un leve incremento anual del 0.9%. El desempeño descrito estuvo determinado por los mayores siniestros pagados en los ramos de gastos médicos y vida colectivo, variación compensada por la reducción de siniestros en los ramos de renta previsional, automotores, incendio, entre otros. Lo descrito anteriormente, en conjunto con el aumento del primaje causó que los diferentes índices de siniestralidad reflejen, en términos generales, una evolución positiva, de comparar con diciembre 2017. Así, la relación siniestros/primas netas pasó a 47.9% desde 52.9% en el lapso de un año, ubicándose por debajo de lo observado en el sector de seguros (48.8%). De manera similar, el índice de siniestralidad incurrida se ubicó en 54.4% a diciembre 2018 (55.4% mercado); debiendo señalar el aporte significativo de la recuperación de siniestros y la liberación de reservas en la gestión técnica de la Aseguradora.

Sisa cerró con una utilidad consolidada de US\$7.7 millones al 31 de diciembre de 2018 (US\$6.8 millones en 2017). El auge en la suscripción de riesgos, mayor al aumento en siniestralidad incurrida, en conjunto con la expansión del ingreso proveniente de otros productos, han determinado el desempeño descrito. Adicionalmente, a la fecha del presente análisis se ha valorado que, de manera consolidada, Sisa presenta indicadores de rentabilidad sobre patrimonio y activos 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.

**INVERSIONES FINANCIERAS IMPERIA CUSCATLÁN S.A. Y SUBSIDIARIAS**  
**BALANCE GENERAL CONSOLIDADO**  
(MILES DE DÓLARES)

	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%
<b>ACTIVOS</b>						
Caja y bancos	359,643	24%	406,516	25%	395,114	24%
<b>Inversiones financieras</b>	<b>108,951</b>	<b>7%</b>	<b>110,995</b>	<b>7%</b>	<b>155,380</b>	<b>9%</b>
Reportos y otras operaciones bursátiles	3,200	0%	2,510	0%	1,954	0%
Inversiones financieras	105,750	7%	108,485	7%	153,426	9%
<b>Seguros</b>						
Primas por cobrar	14,354	1%	20,677	1%	29,388	2%
Deudores por seguros y fianzas	4,046	0%	3,554	0%	4,498	0%
<b>Préstamos brutos</b>	<b>952,340</b>	<b>63%</b>	<b>1,006,899</b>	<b>63%</b>	<b>1,026,241</b>	<b>61%</b>
Vigentes	871,195	58%	932,388	58%	961,901	57%
Reestructurados	48,128	3%	43,301	3%	37,502	2%
Vencidos	33,017	2%	31,210	2%	26,839	2%
Menos:						
Reserva de saneamiento	31,592	2%	31,059	2%	27,937	2%
<b>Préstamos netos de reservas</b>	<b>920,748</b>	<b>61%</b>	<b>975,840</b>	<b>61%</b>	<b>998,304</b>	<b>59%</b>
Bienes recibidos en pago	318	0%	529	0%	523	0%
Inversiones accionarias	3,341	0%	3,502	0%	3,622	0%
Activo fijo neto	62,819	4%	60,681	4%	62,569	4%
Otros activos	28,574	2%	26,105	2%	31,862	2%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>1,502,793</b>	<b>100%</b>	<b>1,608,398</b>	<b>100%</b>	<b>1,681,258</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVOS</b>						
Depósitos en cuenta corriente	379,472	25%	373,507	23%	440,381	26%
Depósitos de ahorro	305,506	20%	327,927	20%	344,668	21%
<b>Depósitos a la vista</b>	<b>684,977</b>	<b>46%</b>	<b>701,433</b>	<b>44%</b>	<b>785,049</b>	<b>47%</b>
Cuentas a Plazo	229,797	15%	280,246	17%	282,450	17%
<b>Total de depósitos</b>	<b>914,774</b>	<b>61%</b>	<b>981,680</b>	<b>61%</b>	<b>1,067,499</b>	<b>63%</b>
<b>Reservas</b>						
Reservas de riesgo en curso y matemáticas	27,877	2%	28,310	2%	31,934	2%
Reservas por siniestros	33,876	2%	35,335	2%	35,337	2%
<b>Total Reservas</b>	<b>61,752</b>	<b>4%</b>	<b>63,644</b>	<b>4%</b>	<b>67,271</b>	<b>4%</b>
BANDESAL	759	0%	449	0%	265	0%
Préstamos de otros bancos	133,759	9%	131,718	8%	122,533	7%
Titulos de emisión propia	-	0%	25,072	2%	40,588	2%
Obligaciones con asegurados					2,558	
Acreeedores de seguros y fianzas	9,602	1%	7,575	0%	10,695	1%
Depósitos de primas	403	0%	436	0%	349	0%
Otros pasivos-Diversos	60,453	4%	69,633	4%	68,189	4%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,181,502</b>	<b>79%</b>	<b>1,280,206</b>	<b>80%</b>	<b>1,379,945</b>	<b>82%</b>
Interes minoritario	6,731	0%	6,218	0%	6,213	0%
<b>PATRIMONIO NETO</b>						
Capital social	163,000	11%	163,000	10%	163,000	10%
Reservas y resultados acumulados	150,523	10%	146,511	9%	117,005	7%
Utilidad del período	1,037	0%	12,464	1%	15,095	1%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>321,291</b>	<b>21%</b>	<b>328,192</b>	<b>20%</b>	<b>301,313</b>	<b>18%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1,502,793</b>	<b>100%</b>	<b>1,608,398</b>	<b>100%</b>	<b>1,681,258</b>	<b>100%</b>

**INVERSIONES FINANCIERAS IMPERIA CUSCATLÁN S.A. Y SUBSIDIARIAS**  
**ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO**  
**(MILES DE DÓLARES)**

	<b>Dic.16</b>	<b>%</b>	<b>Dic.17</b>	<b>%</b>	<b>Dic.18</b>	<b>%</b>
<b>INGRESOS DE OPERACIÓN</b>	<b>162,902</b>	<b>100%</b>	<b>313,530</b>	<b>100%</b>	<b>346,985</b>	<b>100%</b>
Intereses de préstamos	61,850	38%	131,888	42%	132,002	38%
Comisiones y otros ingresos de préstamos	11,633	7%	19,905	6%	20,785	6%
Intereses y otros ingresos de inversiones	4,069	2%	6,312	2%	7,588	2%
Intereses sobre depósitos	171	0%	4,854	2%	9,244	3%
Utilidad en venta de títulos valores	-	0%	-	0%	193	0%
Reportos y operaciones bursátiles	240	0%	276	0%	366	0%
Operaciones en M.E.	626	0%	1,241	0%	1,332	0%
Otros servicios y contingencias	3,182	2%	6,342	0%	6,811	0%
Primas de seguros netas de devoluciones	60,527	37%	110,717	35%	123,856	36%
Comisión por cesión y retrocesión de negocios	5,778	4%	119	0%	823	0%
Ingresos por decremento de reservas técnicas	14,826	9%	31,879	10%	32,014	9%
Siniestros y gastos recuperados	-	-	-	-	11,973	-
<b>COSTOS DE OPERACIÓN</b>	<b>83,982</b>	<b>52%</b>	<b>164,007</b>	<b>52%</b>	<b>205,340</b>	<b>59%</b>
Intereses y otros costos de depósitos	6,457	4%	13,206	4%	15,152	4%
Intereses sobre préstamos	2,335	1%	9,114	3%	9,715	3%
Comisiones por obligaciones financieras	-	0%	497	0%	2,279	1%
Pérdida por venta de títulos valores	328	0%	637	0%	230	0%
Operaciones en M.E.	1	0%	2	0%	0	0%
Otros servicios y contingencias	15,108	9%	29,641	9%	28,562	8%
Gastos por servicios diversos y fondo de seguros	-	0%	-	0%	-	0%
Siniestros y obligaciones contractuales de seguros	32,342	20%	59,481	19%	60,021	17%
Primas cedidas	-	-	-	-	33,572	10%
Gastos por incremento de reservas técnicas	13,695	8%	33,897.5	11%	35,492.9	10%
Gastos de adquisición de primas de seguros	13,717	8%	17,531	6%	20,315	6%
Amortización de activos intangibles	-	-	-	-	-	-
Otros gastos diversos	-	-	-	-	-	-
<b>UTILIDAD FINANCIERA</b>	<b>78,921</b>	<b>48%</b>	<b>149,523</b>	<b>48%</b>	<b>141,645</b>	<b>41%</b>
<b>GASTOS OPERATIVOS</b>	<b>62,519</b>	<b>38%</b>	<b>111,312</b>	<b>36%</b>	<b>81,137</b>	<b>23%</b>
Personal	21,868	13%	44,014	14%	41,051	12%
Generales	38,598	24%	62,802	20%	34,045	10%
Depreciación y amortización	2,053	1%	4,495	1%	6,041	2%
<b>Reservas de saneamiento</b>	<b>23,826</b>	<b>15%</b>	<b>48,807</b>	<b>16%</b>	<b>52,125</b>	<b>15%</b>
<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) OPERATIVA</b>	<b>(7,424)</b>	<b>-5%</b>	<b>(10,596)</b>	<b>-3%</b>	<b>8,384</b>	<b>2%</b>
Otros ingresos y gastos no operacionales	9,755	6%	32,404	10%	18,192	5%
Dividendos	109	0%	163	0%	121	0%
<b>UTILIDAD(PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>2,440</b>	<b>1%</b>	<b>21,972</b>	<b>7%</b>	<b>26,697</b>	<b>8%</b>
Impuesto sobre la renta	1,366	1%	9,209	3%	11,211	3%
Interés minoritario	37	0%	299	0%	391	0%
<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA</b>	<b>1,037</b>	<b>1%</b>	<b>12,464</b>	<b>4%</b>	<b>15,095</b>	<b>4%</b>

**INVERSIONES FINANCIERAS IMPERIA CUSCATLÁN S.A. Y SUBSIDIARIAS**

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>Dic.16</b>	<b>Dic.17</b>	<b>Dic.18</b>
<b>Capital</b>			
Pasivo / Patrimonio	3.68	3.90	4.58
Pasivo / Activo	0.79	0.80	0.82
Patrimonio / Préstamos brutos	33.7%	32.6%	29.4%
Patrimonio/ Vencidos	973%	1052%	1123%
Vencidos / Patrimonio y Rva. saneamiento	9.36%	8.69%	8.15%
Patrimonio / Activos	21.38%	20.40%	17.92%
Activos extraordinarios / Patrimonio	0.10%	0.16%	0.17%
<b>Liquidez</b>			
Caja + Reportos + inversiones / Depósitos	0.51	0.53	0.52
Caja + Reportos / Depósitos	0.40	0.42	0.37
Caja + Reportos + Inversiones / Activo total	0.31	0.32	0.33
Préstamos netos / Depósitos	100.7%	99.4%	93.5%
<b>Rentabilidad</b>			
ROAE	0.32%	3.80%	4.80%
ROAA	0.07%	0.77%	0.92%
Margen financiero neto	48.4%	47.7%	40.8%
Utilidad neta / Ingresos financieros	0.6%	4.0%	4.4%
Gastos operativos / Total activos	4.16%	6.92%	4.83%
Componente extraordinario en utilidades	940.5%	260.0%	120.5%
Rendimiento de Activos	7.31%	14.14%	13.57%
Costo de la deuda	0.84%	1.96%	2.02%
Margen de operaciones	6.47%	12.18%	11.55%
Eficiencia operativa	79.22%	74.44%	57.28%
Gastos operativos / Ingresos de operación	38.38%	35.50%	23.38%
<b>Calidad de activos</b>			
Vencidos / Préstamos brutos	3.47%	3.10%	2.62%
Reservas / Vencidos	95.68%	99.52%	104.09%
Préstamos Brutos / Activos	63.4%	62.6%	61.0%
Activos inmovilizados	0.54%	0.21%	-0.19%
Vencidos + Reestruc. / Préstamos brutos	8.52%	7.40%	6.27%
Reservas / Vencidos+Reestructurados	38.93%	41.68%	43.42%
<b>Otros indicadores</b>			
Ingresos de intermediación	77,723	162,958	169,812
Costos de intermediación	9,120	23,454	27,377
Utilidad actividades de intermediación	68,603	139,504	142,435

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.