

SISA VIDA, S.A., SEGUROS DE PERSONAS

San Salvador, El Salvador

Comité de clasificación Ordinario: 23 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. |
| 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 31.12.18 ----- | | |
| ROAA: 5.3% | ROAE: 14.6% | Activos: 90.4 |
| Ingresos: 80.6 | Utilidad: 4.7 | Patrimonio: 31.6 |

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 2014, 2015, 2016, 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 mantener la calificación a Sisa Vida, S.A. Seguros de Personas en EAA+.sv con base a la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2018.

Imperia Intercontinental Inc., holding del conglomerado al que pertenece Seguros e Inversiones, S.A. y su filial Sisa Vida, S.A. Seguros de Personas, 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. Al momento que Imperia tome control de la aseguradora, posterior a la autorización, se iniciaría un proceso de fusión, cuyo resultado será monitoreado por Zumma.

La calificación otorgada se fundamenta en 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 expansión de los negocios y la sólida posición competitiva de Sisa Vida en el sector de seguros de personas, 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 de la Aseguradora se ve condicionada por: (i) los menores márgenes (técnico y operativo) en relación con los promedios históricos de la Aseguradora; y (iv) el entorno de creciente competencia y el débil desempeño de la actividad económica.

La perspectiva de la calificación se mantiene 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, por medio de su sociedad controladora de finalidad exclusiva Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, S.A. (IFIC), incursiona por primera vez en el sector de banca y seguros, por lo que la importancia estratégica de SISA Vida 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, únicamente a través de su inversión estratégica en el área financiera, por medio de su sociedad controladora de finalidad exclusiva IFIC; así como las sinergias que pueden generarse entre los diversos negocios del nuevo accionista y Sisa Vida.

Expansión de los negocios y sólida posición competitiva: el ingreso proveniente de la colocación de pólizas registró una expansión del 8.0% (equivalente en términos monetarios a US\$5.9 millones) de comparar con el cierre de 2017. La evolución descrita está vinculada a la mayor dinámica en los ramos de gastos médicos y vida colectivo (incluye las operaciones de banca seguros). Cabe precisar que lo anterior ha sido parcialmente contrarrestado por el menor volumen de negocios en los ramos de renta provisional y otros planes. Sisa Vida mantiene la primera posición en cuanto a participación de mercado en el sector de compañías de seguros de personas, al registrar una cuota con base a primas netas del 30.3% al cierre de 2018.

Adecuada calidad de activos: Al 31 de diciembre de 2018, los activos de Sisa Vida registran una expansión del 3.3% en relación al año anterior, revirtiendo así la tenden-

cia negativa observada en los últimos años. La variación descrita estuvo determinada, principalmente, por el aumento en el saldo de primas por cobrar y, en menor proporción, por la contracción del portafolio de inversiones financieras. Contrario a la expansión de los activos totales, las inversiones financieras se redujeron un 4.4% (equivalente en términos monetarios a US\$3.2 millones), totalizando US\$68.7 millones al cierre de 2018. El portafolio está integrado por depósitos y valores emitidos o garantizados por bancos locales (50.3% del total), siguiendo en ese orden las emisiones de sociedades salvadoreñas (15.9%), las emisiones garantizadas por el Gobierno de El Salvador (14.8%), instrumentos emitidos por entidades extranjeras (14.0%) y emisiones de empresas estatales (3.3%). La reducción descrita del portafolio proviene principalmente de los depósitos y valores emitidos o garantizados por bancos locales, disminución parcialmente compensada por el incremento en la tenencia de instrumentos emitidos por entidades extranjeras.

Favorables niveles de liquidez: Las métricas de liquidez de Sisa Vida evidencian una disminución marginal respecto del cierre de 2017. 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 80.0% del total de activos al cierre de 2018 y el indicador de liquidez a reservas de Sisa Vida se situó en 1.6 veces (1.4 veces compañías especializadas en seguros de personas), exhibiendo una elevada cobertura frente a su principal obligación.

Menores márgenes: El margen técnico de la Compañía exhibe una leve disminución al 31 de diciembre, ubicándose en 10.2% (12.9% en diciembre 2017). Cabe señalar que los ramos que impactaron en mayor medida la variación en el resultado técnico descrito (antes de otros gastos de adquisición) fueron vida colectivo, y en menor medida salud y hospitalización. Acorde con el deterioro en los indicadores de siniestralidad retenida e incurrida y un menor ingreso financiero, Sisa Vida exhibe menores niveles de eficiencia en relación con diciembre de 2017. Así, el índice de cobertura pasa a 88.0% desde 86.4% 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 88.3% de las primas netas a diciembre de 2018, superior al observado en el mercado de seguros de personas (86.6%).

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 crecimientos lentos en el primaje emitido.

La incidencia en el volumen de reclamos exhibió un incremento anual del 7.2% en relación a 2017. El desempeño descrito estuvo determinado por los mayores siniestros pagados en los ramos de salud hospitalización y vida colectivo, siendo parcialmente compensado por la reducción de siniestros en el ramo de renta previsional. Lo descrito anteriormente, en conjunto con el aumento del primaje causó que el índice de siniestralidad, medido sobre la prima emitida neta, refleje una evolución positiva de comparar con diciembre 2017. En ese contexto, la relación siniestros/primas netas pasó a 56.9% desde 57.3% en el lapso de un año, ubicándose levemente por debajo de lo observado en el sector de seguros de personas (57.7%). De forma contraria, el índice de siniestralidad incurrida se ubicó en 56.4% a diciembre 2018 (55.0% en diciembre 2017, 56.3% mercado); debiendo señalar el aporte significativo de la recuperación de siniestros y la liberación de reservas en la gestión técnica de la Aseguradora.

Sisa Vida cierra con una utilidad de US\$4.7 millones al 31 de diciembre de 2018 (US\$5.8 millones en 2017). Los determinantes en los resultados descritos obedecen a los mayores niveles de siniestralidad, el incremento en los gastos de adquisición y, en menor medida, la dinámica en la variación de reservas. No obstante lo anterior, a la fecha del presente análisis, la Aseguradora refleja márgenes de rentabilidad sobre activos y patrimonio superiores a los promedios de compañías especializadas en seguros de personas.

Fortalezas

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

Debilidades

1. Menores márgenes técnico y operativo

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 2.5% 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 experimentaran 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 endeudamiento 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.

ANÁLISIS DEL SECTOR

La industria de seguros en El Salvador ha reflejado en los últimos años una serie de procesos de fusión y compras/ventas que han conllevado a la salida de grupos financieros internacionales y la incursión de grupos regionales, principalmente de Honduras.

La dinámica en la producción de primas netas del sector refleja una expansión anual del 6.7% al cierre de 2018, después de registrar una contracción del 0.8% en 2017. Con base en las cifras de septiembre de 2018, últimas disponibles por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), el mayor ingreso por suscripción de pólizas estuvo determinado principalmente por el ramo de accidentes y enfermedades; mientras que las primas por el negocio previsional disminuyen en 18%, acorde con la reforma realizada al sistema de pensiones. Por estructura, los principales ramos del sector son los seguros de vida y accidentes y enfermedades con participaciones sobre el total de primas de 24.7% y 19.0%, respectivamente.

Por otra parte, el índice de siniestralidad incurrida se ubica en 55.4% a diciembre de 2018, observándose una modesta tendencia decreciente en los últimos cuatro años, después de alcanzar su valor más alto en 2015 (59.6%). El mayor volumen de reclamos del sector se encuentra asociado con los seguros de vida, con un incremento interanual del 7.3%.

Las inversiones del sector asegurador reflejan un perfil conservador en virtud de la ausencia de títulos de renta variable. El portafolio se integra principalmente por certificados de inversión y depósitos de bancos locales; haciendo notar la alta calidad crediticia que exhiben la mayoría de bancos. Las inversiones se complementan por emisiones garantizadas por el Estado salvadoreño, valores extranjeros y otros títulos emitidos por empresas locales.

Los activos líquidos del sector reflejan una apropiada cobertura sobre sus obligaciones técnicas con asegurados; haciendo notar que dichos niveles han persistido en los últimos años. En ese contexto, el índice de liquidez a reservas pasa a 1.67 veces desde 1.65 veces en el lapso de un año.

En términos de solvencia, el sistema de compañías de se-

guros en El Salvador continúa registrando una sólida posición. En ese sentido, la relación patrimonio/activos es de 41.3% al cierre de 2018, destacando su estabilidad en los últimos años. Adicionalmente, el sector registra un excedente patrimonial, de acuerdo con la regulación local del 90.8% con respecto al mínimo requerido (85.8% diciembre de 2017).

La industria de seguros de El Salvador totaliza una utilidad neta de US\$36.3 millones al 31 de diciembre de 2018, disminuyendo anualmente en 3.7%. La contracción en resultados se deriva del menor aporte de los otros ingresos netos. Adicionalmente, el margen técnico y operativo del sector se sitúan en 12.5% y 2.9%, respectivamente, en 2018; inferiores en relación con los niveles mostrados de hace cuatro años.

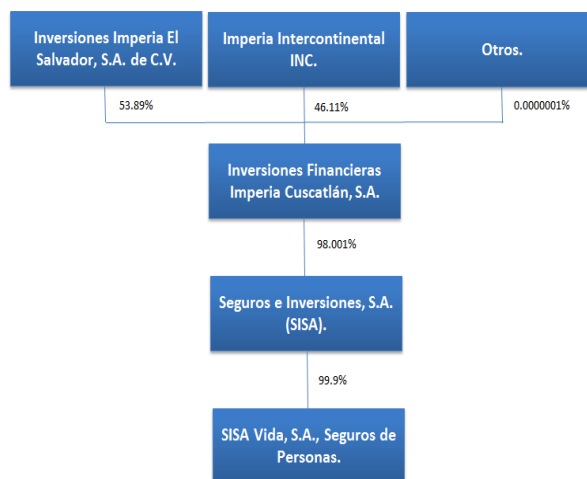
Al 31 de diciembre de 2018, las compañías de seguros salvadoreñas reflejan oportunidades de mejora en sus indicadores de eficiencia técnica. El índice de cobertura se mantiene estable en 86.1% en 2018 (86.7% en 2017). En perspectiva, se podría esperar mejoras en la eficiencia de las compañías en los próximos años, en línea con la actual dinámica de fusiones y adquisiciones.

ANTECEDENTES GENERALES

Sisa Vida, S.A, tiene por giro principal la comercialización de pólizas de todo tipo de seguros de personas. La aseguradora es filial de Seguros e Inversiones S.A (SISA), la que a su vez es subsidiaria de Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán (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: Sisa Vida S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

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

La Entidad no posee créditos otorgados a personas relacionadas. Al 31 de diciembre de 2018 se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros de la Aseguradora.

Como hecho relevante, 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. Al momento que Imperia tome control de la aseguradora, posterior a la autorización, se iniciaría un proceso de fusión, cuyo resultado será monitoreado por Zumma.

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 Auditoria: 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 Vida, 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.

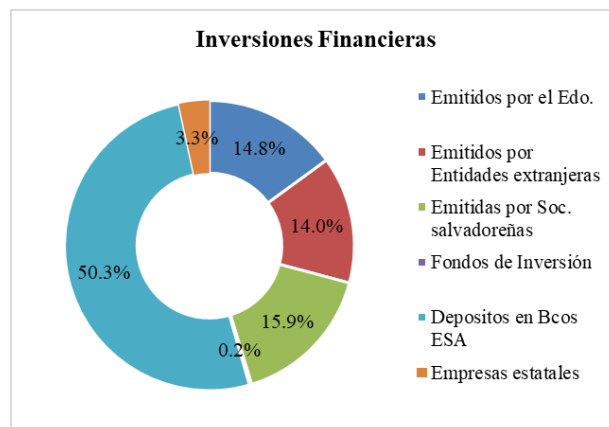
ANÁLISIS TÉCNICO – FINANCIERO

Calidad de Activos

Al 31 de diciembre de 2018, los activos de Sisa Vida registran una expansión del 3.3% en relación al año anterior, revirtiendo así la tendencia negativa observada en los últimos años. La variación descrita estuvo determinada, principalmente, por el aumento en el saldo de primas por cobrar y, en menor proporción, por la contracción del portafolio de inversiones financieras.

Contrario a la expansión de los activos totales, las inversiones financieras se redujeron un 4.4% (equivalente en términos monetarios a US\$3.2 millones), totalizando US\$68.7 millones al cierre de 2018. El portafolio está

integrado por depósitos y valores emitidos o garantizados por bancos locales (50.3% del total), siguiendo en ese orden las emisiones de sociedades salvadoreñas (15.9%), las emisiones garantizadas por el Gobierno de El Salvador (14.8%), instrumentos emitidos por entidades extranjeras (14.0%) y emisiones de empresas estatales (3.3%). La reducción descrita del portafolio proviene principalmente de los depósitos y valores emitidos o garantizados por bancos locales, disminución parcialmente compensada por el incremento en la tenencia de instrumentos emitidos por entidades extranjeras (*Ver gráfico: Inversiones Financieras*).



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

La rentabilidad de las inversiones y los préstamos se ubicó en 6.3% al 31 de diciembre de 2018, nivel inferior al mostrado en 2017 (6.4% promedio del mercado). La estructura de las inversiones de Sisa Vida 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.

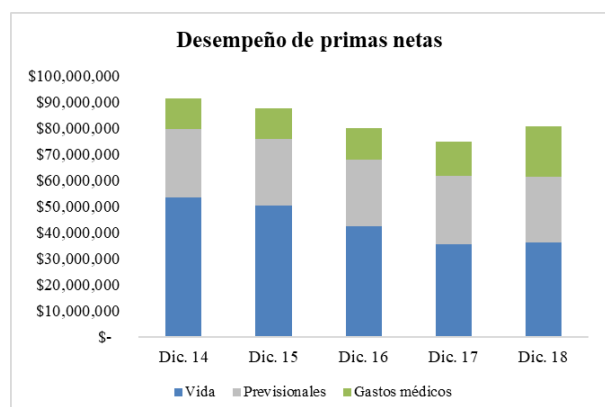
Por otra parte, las primas por cobrar representaron el 43.5% del patrimonio de la Aseguradora al cierre de 2018, debiendo señalar que el periodo promedio de cobro incrementó a 61 días en el lapso de doce meses (68 días sector seguros de personas).

Primaje

Al 31 de diciembre de 2018, Sisa Vida presenta un repunte en la captación de primas, dando fin a la tendencia decreciente experimentada desde 2015, que provenía de la salida paulatina de los negocios que suscribía con entidades relacionadas a su anterior accionista (Citibank). A la fecha del análisis, no quedan negocios pendientes relacionados con su anterior accionista. En ese sentido, el ingreso proveniente de la colocación de pólizas registró una expansión del 8.0% (equivalente en términos monetarios a US\$5.9 millones) de comparar con el cierre de 2017. La evolución descrita está vinculada a la mayor dinámica en los ramos de gastos médicos y vida colectivo (incluye las operaciones de banca seguros). Cabe precisar que lo anterior ha sido parcialmente contrarrestado por el menor volumen de negocios en los ramos de renta previsual y otros planes (*Ver gráfico: Desempeño de primas netas*).

Durante el año 2018, Sisa Vida mantuvo el negocio de póliza colectiva de invalidez y sobrevivencia para los afiliados de una de las AFP bajo la modalidad de seguro directo, cuyo negocio se ha vuelto a renovar para 2019.

En cuanto a canales de suscripción, la Aseguradora impulsa la masificación de sus productos por medio de su canal bancario relacionado (oportunidades de crecimiento), a través del fortalecimiento con agentes e intermediarios, así como con otros socios comerciales. 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 Vida mantiene la primera posición en cuanto a participación de mercado en el sector de compañías de seguros de personas, al registrar una cuota con base a primas netas del 30.3% al cierre de 2018.



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

Por otra parte, se pondera como favorable en el análisis de riesgo de Sisa Vida 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, la cartera retenida registró como principales ramos a vida colectivo y salud hospitalización, con participaciones sobre el total de primas retenidas de 52.9% y 25.3%, respectivamente a diciembre 2018.

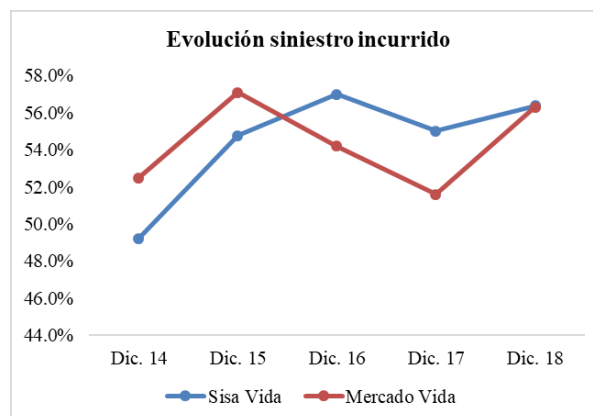
El nivel promedio de retención de la Aseguradora disminuyó levemente a 77.7% desde 78.2% en el lapso de un año, manteniendo niveles promedios en los últimos 3 años, debido a que las condiciones de los contratos de reaseguro se mantienen a la fecha de análisis.

Siniestralidad

La incidencia en el volumen de reclamos exhibió un incremento anual del 7.2% en relación a 2017. El desempeño descrito estuvo determinado por los mayores siniestros pagados en los ramos de salud hospitalización y vida colectivo, siendo parcialmente compensado por la reducción de siniestros en el ramo de renta previsional.

Lo descrito anteriormente, en conjunto con el aumento del primaje causó que el índice de siniestralidad, medido sobre la prima emitida neta, refleje una evolución positiva de comparar con diciembre 2017. En ese contexto, la relación siniestros/primas netas pasó a 56.9% desde 57.3% en el

lapso de un año, ubicándose levemente por debajo de lo observado en el sector de seguros de personas (57.7%). De forma contraria, el índice de siniestralidad incurrida se ubicó en 56.4% a diciembre 2018 (55.0% en diciembre 2017, 56.3% mercado); debiendo señalar el aporte significativo de la recuperación de siniestros y la liberación de reservas en la gestión técnica de la Aseguradora (Ver gráfico: Evolución siniestro incurrido).



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

Por su parte, Sisa Vida cuenta con una nómina de reaseguradores de primera línea y con un sólido perfil crediticio, que respaldan las pólizas en vigor de la Compañía. En ese contexto, la Aseguradora registró un ingreso por recuperación de siniestros de US\$10.9 millones al cierre de 2018, representando el 23.8% del costo total en reclamos de asegurados.

Solvencia y Liquidez

La posición de solvencia de la Aseguradora es adecuada y congruente al perfil de riesgo de sus operaciones. Cabe señalar que la Aseguradora ha registrado pagos de dividendos en 2018 (US\$5.5 millones) y 2017 (US\$9.0 millones). Se valora que los índices de solvencia son suficientes para absorber pérdidas por escenarios de estrés en el desempeño de siniestros.

El excedente patrimonial en relación con el mínimo legal requerido se sitúa en 42.1% a diciembre 2018 (50.5% en diciembre 2017). Así mismo, el indicado de solidez (patrimonio / activos) se ubica en 34.9%, menor al 37.0% presentado en 2017. La reducción presentada obedece a la disminución en el saldo de resultados acumulados (distribución de dividendos) y la menor consecución de utilidades netas, no obstante, el indicador se presenta por encima del observado en el sector (32.0%).

A la misma fecha, Sisa Vida muestra un grado de apalancamiento (vía reservas técnicas y por siniestros) menor al promedio de compañías especializadas en seguros de personas (139.7% versus 162.1%). Es importante señalar, que las iniciativas de crecimiento en la suscripción de riesgos de Sisa Vida deben de estar acompañadas en similar proporción de su patrimonio, con el objetivo de absorber pérdidas potenciales en un entorno operativo retador.

Las métricas de liquidez de Sisa Vida evidencian una disminución marginal respecto del cierre de 2017, manteniendo niveles levemente superiores al promedio del sector de seguros de personas. 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 80.0% del total de activos al cierre de 2018 y el indicador de liquidez a reservas de Sisa Vida se situó en 1.6 veces (1.4 veces compañías especializadas en seguros de personas), exhibiendo una elevada cobertura frente a su principal obligación.

| Liquidez Sisa Vida | Índice de Liquidez General | Liquidez a Reservas |
|--------------------|----------------------------|---------------------|
| Dic. 15 | 1.6 | 2.0 |
| Dic. 16 | 1.5 | 1.9 |
| Dic.17 | 1.4 | 1.8 |
| Dic. 18 | 1.2 | 1.6 |
| Mercado | 1.1 | 1.4 |

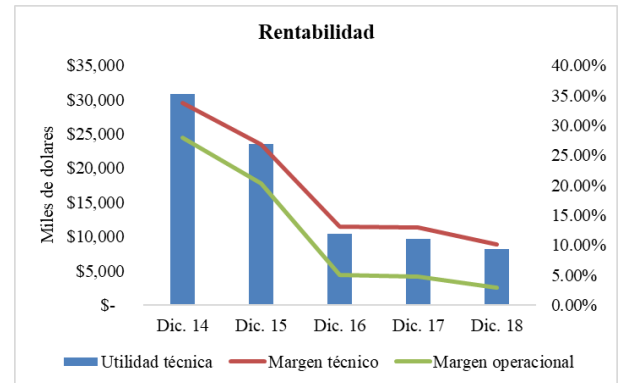
Fuente: Sisa Vida S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Análisis de Rentabilidad

Sisa Vida cierra con una utilidad de US\$4.7 millones al 31 de diciembre de 2018 (US\$5.8 millones en 2017). Los determinantes en los resultados descritos obedecen a los mayores niveles de siniestralidad, el incremento en los gastos de adquisición (manteniendo su relación en función de primas) y, en menor medida, la dinámica en la variación de reservas (Ver gráfico: Rentabilidad). No obstante lo anterior, a la fecha del presente análisis, la Aseguradora refleja márgenes de rentabilidad sobre activos y patrimo-

nio superiores a los promedios de compañías especializadas en seguros de personas.

El margen técnico de la Compañía exhibe una leve disminución al 31 de diciembre, ubicándose en 10.2% (12.9% en diciembre 2017). Cabe señalar que los ramos que impactaron en mayor medida la variación en el resultado técnico descrito (antes de otros gastos de adquisición) fueron vida colectivo, y en menor medida salud y hospitalización.



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

Acorde con el deterioro en los indicadores de siniestralidad retenida e incurrida y un menor ingreso financiero, Sisa Vida exhibe menores niveles de eficiencia en relación con diciembre de 2017. Así, el índice de cobertura pasa a 88.0% desde 86.4% 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 88.3% de las primas netas a diciembre de 2018, superior al observado en el mercado de seguros de personas (86.6%).

Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas

Balance General

(en miles de US Dólares)

| Concepto | Dic.14 | % | Dic.15 | % | Dic.16 | % | Dic.17 | % | Dic.18 | % |
|---|----------------|-------------|----------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|
| Activo | | | | | | | | | | |
| Inversiones financieras | 101,815 | 89% | 97,557 | 87% | 78,511 | 86% | 71,920 | 82% | 68,734 | 76.1% |
| Prestamos, neto | 14 | 0% | 1,064 | 1% | 3,111 | 3% | 1,181 | 1% | 1,360 | 2% |
| Disponibilidades | 3,507 | 3% | 2,543 | 2% | 2,531 | 3% | 2,912 | 3% | 3,575 | 4.0% |
| Primas por cobrar | 2,581 | 2% | 3,739 | 3% | 4,525 | 5% | 8,600 | 10% | 13,733 | 15% |
| Instituciones deudoras de seguros y fianzas | 6,610 | 6% | 6,312 | 6% | 1,789 | 2% | 2,149 | 2% | 2,277 | 3% |
| Activo fijo, neto | 13 | 0% | 13 | 0% | 18 | 0% | 12 | 0% | 5 | 0% |
| Otros activos | 252 | 0% | 569 | 1% | 749 | 1% | 674 | 1% | 677 | 1% |
| Total Activo | 114,791 | 100% | 111,796 | 100% | 91,233 | 100% | 87,448 | 100% | 90,360 | 100% |
| Pasivo | | | | | | | | | | |
| Reservas técnicas | 25,088 | 22% | 21,217 | 19% | 16,042 | 18% | 14,810 | 17% | 16,931 | 19% |
| Reservas para siniestros | 24,222 | 21% | 28,918 | 26% | 26,451 | 29% | 27,918 | 32% | 27,156 | 30% |
| Instituciones acreedoras de seguros y fianzas | 2,513 | 2% | 2,869 | 3% | 7,180 | 8% | 5,518 | 6% | 7,768 | 9% |
| Obligaciones con asegurados | 475 | 0% | 482 | 0% | 1,645 | 2% | 1,691 | 2% | 1,851 | 2% |
| Obligaciones con intermediarios | 125 | 0% | 143 | 0% | 181 | 0% | 250 | 0% | 175 | 0% |
| Otros pasivos | 8,691 | 8% | 7,787 | 7% | 4,047 | 4% | 4,877 | 6% | 4,911 | 5% |
| Total Pasivo | 61,114 | 53% | 61,417 | 55% | 55,545 | 61% | 55,063 | 63% | 58,793 | 65% |
| Patrimonio | | | | | | | | | | |
| Capital social | 5,000 | 4% | 5,000 | 4% | 5,000 | 5% | 5,000 | 6% | 5,000 | 6% |
| Reserva legal | 1,000 | 1% | 1,000 | 1% | 1,000 | 1% | 1,000 | 1% | 1,000 | 1% |
| Patrimonio restringido | 1,870 | 2% | 1,802 | 2% | 1,162 | 1% | 1,015 | 1% | 1,225 | 1% |
| Resultados acumulados | 24,772 | 22% | 25,876 | 23% | 22,218 | 24% | 19,607 | 22% | 19,661 | 22% |
| Resultados del Ejercicio | 21,036 | 18% | 16,702 | 15% | 6,309 | 7% | 5,763 | 7% | 4,681 | 5% |
| Total Patrimonio | 53,678 | 47% | 50,379 | 45% | 35,689 | 39% | 32,386 | 37% | 31,567 | 35% |
| Total Pasivo y Patrimonio | 114,791 | 100% | 111,796 | 100% | 91,233 | 100% | 87,448 | 100% | 90,360 | 100% |

Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas

Estados de Resultados

(en miles de US Dólares)

| Concepto | Dic.14 | % | Dic.15 | % | Dic.16 | % | Dic.17 | % | Dic.18 | % |
|---|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|
| Prima emitida neta | 91,341 | 100% | 87,529 | 100% | 79,821 | 100% | 74,698 | 100% | 80,647 | 100% |
| Prima cedida | -6,097 | -7% | -6,917 | -8% | -16,209 | -20% | -16,274 | -22% | -17,962 | -22% |
| Prima retenida | 85,244 | 93% | 80,612 | 92% | 63,612 | 80% | 58,424 | 78% | 62,684 | 78% |
| Gasto por reserva de riesgo en curso | -14,618 | -16% | -11,516 | -13% | -8,417 | -11% | -8,764 | -12% | -10,135 | -13% |
| Ingreso por reserva de riesgo en curso | 14,228 | 16% | 15,388 | 18% | 12,296 | 15% | 9,870 | 13% | 8,145 | 10% |
| Prima ganada neta | 84,855 | 93% | 84,483 | 97% | 67,490 | 85% | 59,529 | 80% | 60,695 | 75% |
| Siniestro | -42,558 | -47% | -44,817 | -51% | -46,864 | -59% | -42,829 | -57% | -45,922 | -57% |
| Recuperación de reaseguro | 4,106 | 4% | 3,232 | 4% | 5,921 | 7% | 11,544 | 15% | 10,927 | 14% |
| Siniestro retenido | -38,452 | -42% | -41,585 | -48% | -40,943 | -51% | -31,284 | -42% | -34,996 | -43% |
| Gasto por reserva de reclamo en trámite | -8,326 | -9% | -11,640 | -13% | -9,743 | -12% | -9,463 | -13% | -8,205 | -10% |
| Ingreso por reserva de reclamo en trámite | 5,016 | 5% | 6,944 | 8% | 12,211 | 15% | 7,996 | 11% | 8,982 | 11% |
| Siniestro incurrido neto | -41,762 | -46% | -46,281 | -53% | -38,475 | -48% | -32,752 | -44% | -34,219 | -42% |
| Comisión de reaseguro | 1,108 | 1% | 1,412 | 2% | 632 | 1% | 98 | 0% | 491 | 1% |
| Gastos de adquisición y conservación | -13,356 | -15% | -16,091 | -18% | -19,247 | -24% | -17,207 | -23% | -18,759 | -23% |
| Comisión neta de intermediación | -12,249 | -13% | -14,679 | -17% | -18,615 | -23% | -17,109 | -23% | -18,269 | -23% |
| Resultado técnico | 30,844 | 34% | 23,523 | 27% | 10,400 | 13% | 9,668 | 13% | 8,207 | 10% |
| Gastos de administración | -5,377 | -6% | -5,779 | -7% | -6,347 | -8% | -6,104 | -8% | -5,911 | -7% |
| Resultado de operación | 25,468 | 28% | 17,744 | 20% | 4,053 | 5% | 3,564 | 5% | 2,297 | 3% |
| Producto financiero | 4,821 | 5% | 5,261 | 6% | 5,411 | 7% | 4,868 | 7% | 4,385 | 5% |
| Gasto financiero | -1,560 | -2% | -717 | -1% | -816 | -1% | -622 | -1% | -221 | 0% |
| Otros productos | 1,438 | 2% | 1,670 | 2% | 757 | 1% | 650 | 1% | 814 | 1% |
| Otros gastos | -136 | 0% | -372 | 0% | -39 | 0% | 0 | 0% | -397 | 0% |
| Resultado antes de impuestos | 30,031 | 33% | 23,585 | 27% | 9,366 | 12% | 8,459 | 11% | 6,878 | 9% |
| Impuesto sobre la renta | -8,995 | -10% | -6,883 | -8% | -3,057 | -4% | -2,696 | -4% | -2,197 | -3% |
| Resultado neto | 21,036 | 23% | 16,702 | 19% | 6,309 | 8% | 5,763 | 8% | 4,681 | 6% |

| Ratios Financieros y de Gestión | Dic.14 | Dic.15 | Dic.16 | Dic.17 | Dic.18 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| ROAA | 18.1% | 14.7% | 6.2% | 6.5% | 5.3% |
| ROAE | 37.4% | 32.1% | 14.7% | 16.9% | 14.6% |
| Rentabilidad técnica | 33.8% | 26.9% | 13.0% | 12.9% | 10.2% |
| Rentabilidad operacional | 27.9% | 20.3% | 5.1% | 4.8% | 2.8% |
| Retorno de inversiones | 4.7% | 5.3% | 6.6% | 6.7% | 6.3% |
| | | | | | |
| Suficiencia Patrimonial | 68.8% | 57.5% | 40.1% | 50.5% | 42.1% |
| Solidez (patrimonio / activos) | 46.8% | 45.1% | 39.1% | 37.0% | 34.9% |
| Inversiones totales / activos totales | 88.7% | 88.2% | 89.5% | 83.6% | 77.6% |
| Inversiones financieras / activo total | 88.7% | 87.3% | 86.1% | 82.2% | 76.1% |
| Préstamos / activo total | 0.0% | 1.0% | 3.4% | 1.4% | 1.5% |
| Borderó | \$4,096 | \$3,444 | -\$5,390 | -\$3,369 | -\$5,491 |
| | | | | | |
| Reserva total / pasivo total | 80.7% | 81.6% | 76.5% | 77.6% | 75.0% |
| Reserva total / patrimonio | 91.9% | 99.5% | 119.1% | 131.9% | 139.7% |
| Reservas técnicas / prima emitida neta | 27.5% | 24.2% | 20.1% | 19.8% | 21.0% |
| Reservas técnicas / prima retenida | 29.4% | 26.3% | 25.2% | 25.3% | 27.0% |
| Producto financiero / activo total | 4.2% | 4.7% | 5.9% | 5.6% | 4.9% |
| | | | | | |
| Índice de liquidez (veces) | 1.7 | 1.6 | 1.5 | 1.4 | 1.2 |
| Liquidez a Reservas | 2.1 | 2.0 | 1.9 | 1.8 | 1.6 |
| Variación reserva técnica (balance general) | -\$389 | \$3,871 | \$5,175 | \$4,389 | -\$658 |
| Variación reserva para siniestros (balance general) | -\$3,310 | -\$4,697 | \$2,468 | \$1,644 | -\$914 |
| | | | | | |
| Siniestro / prima emitida neta | 46.6% | 51.2% | 58.7% | 57.3% | 56.9% |
| Siniestro retenido / prima emitida neta | 42.1% | 47.5% | 51.3% | 41.9% | 43.4% |
| Siniestro retenido / prima retenida | 45.1% | 51.6% | 64.4% | 53.5% | 55.8% |
| Siniestro incurrido neto / prima ganada neta | 49.2% | 54.8% | 57.0% | 55.0% | 56.4% |
| Costo de administración / prima emitida neta | 5.9% | 6.6% | 8.0% | 8.2% | 7.3% |
| Costo de administración / prima retenida | 6.3% | 7.2% | 10.0% | 10.4% | 9.4% |
| Comisión neta de intermediación / prima emitida neta | -13.4% | -16.8% | -23.3% | -22.9% | -22.7% |
| Comisión neta de intermediación / prima retenida | -14.4% | -18.2% | -29.3% | -29.3% | -29.1% |
| Costo de adquisición / prima emitida neta | 14.6% | 18.4% | 24.1% | 23.0% | 23.3% |
| Comisión de reaseguro / prima cedida | 18.2% | 20.4% | 3.9% | 0.6% | 2.7% |
| Producto financiero / prima emitida neta | 5.3% | 6.0% | 6.8% | 6.5% | 5.4% |
| Producto financiero / prima retenida | 5.7% | 6.5% | 8.5% | 8.3% | 7.0% |
| Índice de cobertura | 64.2% | 73.6% | 87.7% | 86.4% | 88.0% |
| Estructura de costos | 62.2% | 72.2% | 94.9% | 86.6% | 88.3% |
| Rotación de cobranza (días promedio) | 10 | 15 | 20 | 41 | 61 |

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.

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.