

SEGUROS E INVERSIONES, S.A. Y FILIAL

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%	Activos:	149.1
		Patrimonio:	54.9
ROAE:	14.2%	Ingresos:	125.4
		U. Neta:	7.7

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 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 clasificación 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 31 de diciembre de 2018.

Imperia Intercontinental Inc., holding del conglomerado al que pertenece Seguros e Inversiones, S.A., 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.

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 expansión de los negocios y la sólida posición competitiva de Sisa en el sector de seguros en términos de suscripciones, destacando como la empresa líder en dicho mercado; y (iii) la adecuada calidad de los activos, en línea con la calidad crediticia de la mayoría de emisores que integran el portafolio de inversiones.

En contraposición, la calificación se ve condicionada por: (i) la posición de solvencia (solidez y suficiencia patrimonial) levemente inferior a la observada en el mercado; 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, 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 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, 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.

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 importantes en la parte comercial con el objetivo de tener un mayor acercamiento a sus clientes e intermediarios y 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 regis-

trar 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 suficiente, 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\$5.0 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 estima que la suficiencia patrimonial consolidada de Sisa podría disminuir, en línea con las proyecciones de crecimiento de la aseguradora y la distribución de dividendos, manteniéndose en niveles moderados. La calificadora monitoreará la evolución de dicho indicador durante 2019.

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 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.

Fortalezas

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

Debilidades

1. Posición de solvencia (solidez y suficiencia patrimonial) levemente inferior al mercado.

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. 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 previsual 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 seguros 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.

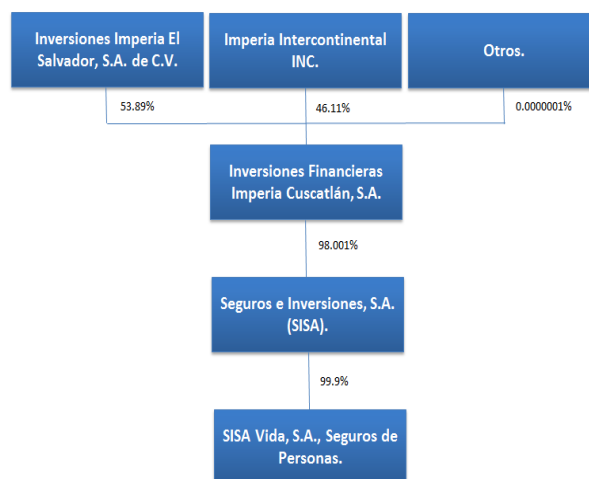
Al 31 de diciembre de 2018, las compañías de seguros salvadoreñas reflejan oportunidades de mejora en sus indicadores de eficiencia técnica. El índice de cobertura se mantiene estable en 86.1% en 2018 (86.7% en 2017). En perspectiva, se podría esperar mejoras en la eficiencia de las compañías en los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

ANTECEDENTES GENERALES

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 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 Auditoría: Integrado por cinco miembros, siendo estos dos Directores propietarios, Director Ejecu-

tivo 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 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.

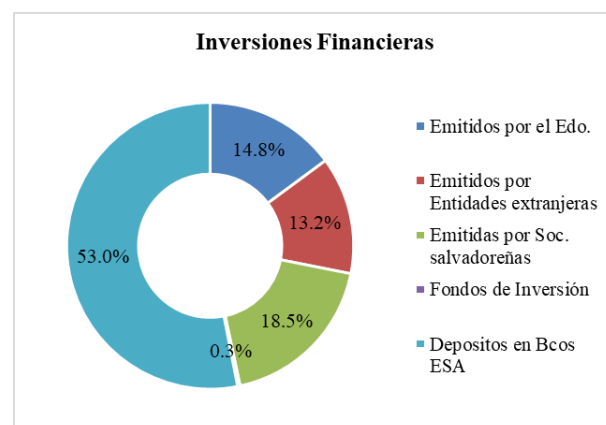
ANÁLISIS TÉCNICO – FINANCIERO

Calidad de Activos

Al cierre de diciembre 2018, 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 (*Ver gráfico: 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 31 de diciembre de 2018, nivel similar al presentado un año atrás, pero inferior al observado en el mercado asegurador (6.8% promedio del mercado). 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.

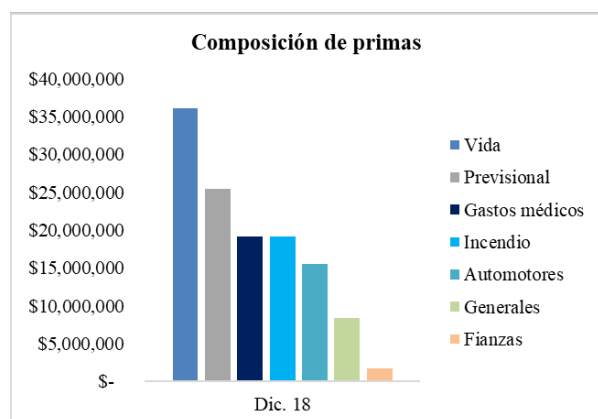
Por su parte, las primas por cobrar representaron el 53.6% del patrimonio de la Aseguradora al cierre de 2018 (48.4% para el sector), debiendo señalar que el periodo promedio de cobro se incrementó a 84 días, desde 66 días en diciembre 2017 (93 días promedio del sector).

Primaje

Al 31 de diciembre de 2018, Sisa 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 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 (*Ver gráfico: 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), a través del fortalecimiento con agentes e intermediarios, así como con otros socios comerciales. Adicionalmente, la Entidad ha realizado esfuerzos importantes en la parte comercial con el objetivo de tener un mayor acercamiento a sus clientes e intermediarios y 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.



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

Adicionalmente, 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 y hospitalización, automotores, e invalidez y sobrevivencia, respectivamente a diciembre 2018. El nivel promedio de retención de la Aseguradora disminuyó a 73.2% desde 76.7%, en el lapso de un año, debido a una mayor cantidad de cesiones en diversos ramos, principalmente gastos médicos.

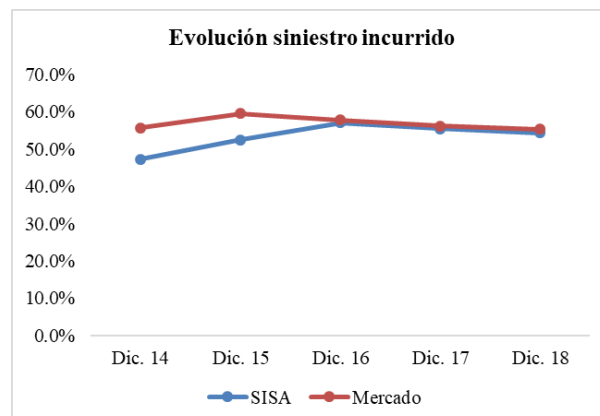
La Compañía se encuentra desarrollando una estrategia de transformación digital, impulsada por todo el Grupo, que provea de herramientas tecnológicas y ofrezca valor agregado al manejo de sus negocios, buscando principalmente una mayor eficiencia y automatización de procesos.

Siniestralidad

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 (Ver gráfico: Evolución siniestro incurrido). 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.



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

En términos de siniestralidad incurrida como porcentaje de primas neto, los ramos más representativos en el volumen de reclamos con respecto a suscripciones son robo y hurto (157.0%), vida individual (135.6%), salud y hospitalización (75.9%), marítimo casco (69.3%) y automotores (64.5). Resaltar 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 ingresos por recuperación de siniestros de US\$12.0 millones al cierre de 2018, representando el 19.9% del costo total en reclamos de asegurados.

Solvencia y Liquidez

Principales indicadores de Solvencia

	Suficiencia Patrimonial (Personas)	Suficiencia Patrimonial (Daños)	Patrimonio / Activos
Dic.15	57.5%	19.5%	40.2%
Dic.16	40.1%	19.5%	37.1%
Dic.17	50.5%	43.3%	37.0%
Dic.18	42.1%	28.8%	36.8%
Mdo. dic.18	n. d	n. d	41.3%

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

La posición de solvencia de la Aseguradora, a diciembre 2018, se considera suficiente, 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\$5.0 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 estima que la suficiencia patrimonial consolidada de Sisa podría disminuir, en línea con las proyecciones de crecimiento de la aseguradora y la distribución de dividendos, manteniéndose en niveles moderados. La calificadora monitoreará la evolución de dicho indicador durante 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 promedio del mercado asegurador (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. En términos generales, se valora que los índices de solvencia son suficientes para absorber pérdidas por escenarios de estrés en el desempeño de siniestros.

En otro aspecto, las métricas de liquidez de Sisa evidencian una disminución marginal respecto del cierre de 2017. En ese sentido, 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 71.9% del total de activos a diciembre 2018 y el indicador de liquidez a reservas de Sisa se situó en 1.6 veces (1.7 veces mercado), exhibiendo una elevada cobertura frente a su principal obligación.

Análisis de Resultados

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.

El margen técnico consolidado de la Aseguradora se presenta menor en relación al de 2017, ubicándose en 11.5% (12.6% en diciembre 2017). Los ramos que contribuyeron en mayor medida al resultado técnico descrito (antes de otros gastos de adquisición) fueron incendio y automotores; No obstante, 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.

Finalmente, la Aseguradora presenta niveles de eficiencia similares en relación con diciembre 2017. Así, el índice de cobertura se ubica en 86.9% (87.5% un año atrás), mientras que el gasto por cesión de primas más el siniestro retenido y la comisión neta de intermediación (estructura de costos) absorbieron el 85.8% de las primas netas al cierre de 2018, levemente por debajo del observado en el mercado de seguros (86.0%), pero superior al mostrado 12 meses atrás (85.4%).

Seguros e Inversiones, S.A. y Filial

Balance General

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.14		Dic.15		Dic.16		Dic.17		Dic.18	
		%		%		%		%		%
Activo										
Inversiones financieras	135,295	81%	152,163	81%	104,230	76%	105,319	74%	100,169	67.2%
Prestamos, neto	138	0%	3,267	2%	3,274	2%	2,571	2%	1,991	1%
Disponibilidades	6,221	4%	6,645	4%	6,096	4%	4,531	3%	7,078	4.7%
Primas por cobrar	11,343	7%	13,084	7%	14,354	10%	20,677	15%	29,388	20%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	9,046	5%	8,895	5%	4,046	3%	3,554	2%	4,498	3%
Activo fijo, neto	4,141	2%	3,737	2%	3,357	2%	3,721	3%	4,269	3%
Otros activos	700	0%	1,107	1%	2,198	2%	2,127	1%	1,670	1%
Total Activo	166,884	100%	188,897	100%	137,555	100%	142,500	100%	149,062	100%
Pasivo										
Reservas técnicas	35,166	21%	31,795	17%	27,877	20%	28,310	20%	31,934	21%
Reservas para siniestros	30,675	18%	35,629	19%	33,876	25%	35,335	25%	35,337	24%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	1,510	1%	5,021	3%	9,602	7%	7,575	5%	10,695	7%
Obligaciones con asegurados	4,331	3%	1,550	1%	2,577	2%	2,586	2%	2,365	2%
Obligaciones con intermediarios	281	0%	323	0%	403	0%	436	0%	349	0%
Otros pasivos	14,677	9%	38,674	20%	12,199	9%	15,605	11%	13,521	9%
Total Pasivo	86,641	52%	112,992	60%	86,533	63%	89,846	63%	94,200	63%
Patrimonio										
Capital social	10,000	6%	10,000	5%	10,000	7%	10,000	7%	10,000	7%
Resultados acumulados	45,079	27%	45,243	24%	35,727	26%	35,899	25%	37,202	25%
Resultado del Ejercicio	25,165	15%	20,662	11%	5,296	4%	6,756	5%	7,660	5%
Total Patrimonio	80,244	48%	75,905	40%	51,022	37%	52,655	37%	54,862	37%
Total Pasivo y Patrimonio	166,884	100%	188,897	100%	137,555	100%	142,500	100%	149,062	100%

Seguros e Inversiones, S.A. y Filial

Estado de Resultado

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.14		Dic.15		Dic.16		Dic.17		Dic.18	
		%		%		%		%		%
Prima emitida	125,878	100%	124,775	100%	118,520	100%	112,438	100%	125,399	100%
Prima cedida	-16,021	-13%	-17,666	-14%	-27,910	-24%	-26,217	-23%	-33,572	-27%
Prima retenida	109,858	87%	107,110	86%	90,610	76%	86,221	77%	91,828	73%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-23,497	-19%	-20,845	-17%	-18,966	-16%	-20,944	-19%	-23,780	-19%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	23,839	19%	24,199	19%	21,544	18%	20,310	18%	20,288	16%
Prima ganada neta	110,199	88%	110,464	89%	93,188	79%	85,587	76%	88,336	70%
Siniestros	-55,962	-44%	-59,450	-48%	-64,710	-55%	-59,481	-53%	-60,021	-48%
Recuperación de reaseguro	6,393	5%	6,173	5%	8,973	8%	12,921	11%	11,973	10%
Salvamentos y recuperaciones	264	0%	250	0%	720	1%	452	0%		0%
Siniestro retenido	-49,305	-39%	-53,027	-42%	-55,018	-46%	-46,109	-41%	-48,048	-38%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	-12,122	-10%	-15,629	-13%	-13,574	-11%	-12,954	-12%	-11,713	-9%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	9,331	7%	10,691	9%	15,371	13%	11,568	10%	11,726	9%
Siniestro incurrido neto	-52,096	-41%	-57,965	-46%	-53,221	-45%	-47,494	-42%	-48,035	-38%
Comisión de reaseguro	1,439	1%	1,734	1%	959	1%	313	0%	823	1%
Gastos de adquisición y conservación (intermed)	-17,524	-14%	-21,867	-18%	-26,887	-23%	-24,002	-21%	-26,740	-21%
Comisión neta de intermediación	-16,085	-13%	-20,133	-16%	-25,928	-22%	-23,689	-21%	-25,917	-21%
Resultado técnico	42,019	33%	32,366	26%	14,039	12%	14,404	12.8%	14,384	11.5%
Gastos de administración	-9,193	-7%	-9,755	-8%	-10,865	-9%	-10,791	-10%	-10,495	-8%
Resultado de operación	32,826	26%	22,611	18%	3,174	3%	3,613	3.2%	3,889	3.1%
Producto financiero	6,625	5%	7,873	6%	7,511	6%	6,869	6%	6,539	5%
Gasto financiero	-371	0%	-589	0%	-685	-1%	-637	-1%	-581	0%
Otros productos	0	0%	682	1%	524	0%	433	0%	2,848	2%
Otros gastos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	-934	-1%
Resultado antes de impuestos	39,080	31%	30,578	25%	10,525	9%	10,278	9%	11,762	9%
Impuesto sobre la renta	-13,915	-11%	-9,916	-8%	-5,229	-4%	-3,522	-3%	-4,102	-3%
Resultado neto	25,165	20%	20,662	17%	5,296	4%	6,756	6%	7,660	6%

Seguros e Inversiones, S.A. y Filial

Ratios Financieros y de Gestión	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Dic.18
ROAA	15.1%	11.6%	3.2%	4.8%	5.3%
ROAE	31.4%	26.5%	8.3%	13.0%	14.2%
Rentabilidad técnica	33.4%	25.9%	11.8%	12.8%	11.5%
Rentabilidad operacional	26.1%	18.1%	2.7%	3.2%	3.1%
Retorno de inversiones	4.9%	5.1%	7.0%	6.4%	6.4%
Suficiencia Patrimonial (Vida)	68.8%	57.5%	40.1%	50.5%	42.1%
Suficiencia Patrimonial (Daños)		19.5%	19.5%	43.3%	28.8%
Solidez (patrimonio / activos)	48.1%	40.2%	37.1%	37.0%	36.8%
Inversiones totales / activos totales	81.2%	82.3%	78.2%	75.7%	68.5%
Inversiones financieras / activo total	81.1%	80.6%	75.8%	73.9%	67.2%
Préstamos / activo total	0.1%	1.7%	2.4%	1.8%	1.3%
Borderó	\$7,536	\$3,873	-\$5,557	-\$4,021	-\$6,197
Reserva total / pasivo total	76.0%	59.7%	71.4%	70.8%	71.4%
Reserva total / patrimonio	82.1%	88.8%	121.0%	120.9%	122.6%
Reservas técnicas / prima emitida neta	27.9%	25.5%	23.5%	25.2%	25.5%
Reservas técnicas / prima retenida	32.0%	29.7%	30.8%	32.8%	34.8%
Producto financiero / activo total	4.0%	4.2%	5.5%	4.8%	4.4%
Índice de liquidez (veces)	1.6	1.4	1.3	1.2	1.1
Liquidez a Reservas (veces)	2.1	2.4	1.8	1.7	1.6
Variación reserva técnica (balance general)	-\$35,166	\$3,371	\$3,918	-\$433	-\$7,654
Variación reserva para siniestros (balance general)	-\$30,675	-\$4,954	\$1,754	-\$1,459	\$351
Siniestro / prima neta	44.5%	47.6%	54.6%	52.9%	47.9%
Siniestro retenido / prima neta	39.2%	42.5%	46.4%	41.0%	38.3%
Siniestro retenido / prima retenida	44.9%	49.5%	60.7%	53.5%	52.3%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	47.3%	52.5%	57.1%	55.5%	54.4%
Costo de administración / prima neta	7.3%	7.8%	9.2%	9.6%	8.4%
Costo de administración / prima retenida	8.4%	9.1%	12.0%	12.5%	11.4%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-12.8%	-16.1%	-21.9%	-21.1%	-20.7%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-14.6%	-18.8%	-28.6%	-27.5%	-28.2%
Costo de adquisición / prima neta emitida	13.9%	17.5%	22.7%	21.3%	21.3%
Comisión de reaseguro / prima cedida	9.0%	9.8%	3.4%	1.2%	2.5%
Producto financiero / prima neta	5.3%	6.3%	6.3%	6.1%	5.2%
Producto financiero / prima retenida	6.0%	7.4%	8.3%	8.0%	7.1%
Índice de cobertura	64.3%	73.0%	89.4%	87.5%	86.9%
Estructura de costos	64.7%	72.8%	91.8%	85.4%	85.8%
Rotación de cobranza (días promedio)	32	38	44	66	84

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.