

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

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 4 de octubre 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 30.06.19 -----			
ROAA:	2.8%	Activos:	157.1
		Patrimonio:	54.0
ROAE:	7.8%	Ingresos:	72.2
		U. Neta:	4.1

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018, estados financieros intermedios al 30 de junio de 2018 y 2019; 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 30 de junio de 2019.

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 notable expansión de los negocios y la sólida posición competitiva de Sisa en el sector de seguros consolidado, en términos de suscripciones; 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 menor en relación a junio 2018; 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, desde entonces se ha evidenciado el crecimiento, la consolidación y la importancia estratégica de la división financiera en la visión global del Grupo. 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 30 de junio de 2019, Sisa exhibe un notable incremento interanual en la captación de primas, logrando incrementar su volumen de negocios por segundo semestre consecutivo, y creciendo a ritmos mayores que el sistema de seguros consolidado (10.0%). En ese sentido, el ingreso proveniente de la colocación de pólizas registró una expansión del 27.8% (equivalente en términos monetarios a US\$15.7 millones) de comparar con junio 2018. La evolución descrita está vinculada a la mayor dinámica en los ramos de vida colectivo, el crecimiento en el negocio previsional, algunos ramos de daños, principalmente incendio, y en menor medida, automotores. Es preciso decir que la mayoría de ramos de la Aseguradora presentan creci-

mientos interanuales. En ese sentido, Sisa registra una cuota con base a primas netas del 21.4% a junio 2019 (18.4% a junio 2018).

**Adecuada calidad de activos:** Al 30 de junio de 2019, la Aseguradora exhibe una expansión anual del 13.2% en sus activos, equivalente en términos monetarios a US\$18.4 millones. Dicha variación positiva estuvo determinada, en su mayoría, por el incremento en primas por cobrar e instituciones deudoras de seguros y fianzas. Por el contrario, las cuentas de disponibilidades e inversiones exhiben un ligero decremento en el balance de la Entidad. El portafolio de inversiones de Sisa se redujo levemente en 0.9%, en relación a junio 2018. El mismo se encuentra integrado, a junio 2019, por depósitos y valores emitidos por bancos locales (48.0% del total), obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas (19.5%), valores emitidos por el estado salvadoreño (18.7%), valores emitidos por sociedades extranjeras (13.1%) y certificados de participación en fondos de inversión (0.7%). En el lapso de doce meses, el peso que tienen las inversiones estatales sobre el total del portafolio, con respecto a los niveles observados en junio 2018 ha incrementado (de 14.8% a 18.7%), sobre lo cual se pondera el riesgo crediticio relacionado con las finanzas públicas

**Posición de solvencia levemente inferior al mercado y con tendencia de disminución:** Al 30 de junio de 2019, la Aseguradora exhibe niveles de solvencia patrimonial inferiores a los mostrados doce meses atrás. Así, su división de seguros de personas muestra un indicador de suficiencia patrimonial de 33.0% (42.1% en junio 2018), mientras que su división de daños lo muestra en niveles del 28.7% (32.3% en junio 2018). De forma similar, el indicador de solidez (patrimonio/activos) se ubica en 34.3% (36.7% en junio 2018, 39.6% promedio del mercado consolidado). Se valora que los índices de solvencia son suficientes para

absorber pérdidas por escenarios de estrés en el desempeño de siniestros y para soportar el crecimiento de la Aseguradora. En opinión de la agencia de calificación, la suficiencia patrimonial consolidada de Sisa podría disminuir, en vista del crecimiento de la Aseguradora. La calificadora monitoreará la evolución de dicho indicador hacia el cierre de 2019.

**Entorno de creciente competencia y débil desempeño de la actividad económica:** En la actualidad, el sector de seguros de El Salvador se encuentra en una fase de reestructuración de participantes, debido al conjunto de procesos de fusión y compras/ventas ocurridas en periodos anteriores; así como otras que están en proceso de materializarse. En este contexto, se observa la salida de grupos financieros internacionales y la incursión de grupos regionales, principalmente de Honduras.

De acuerdo con datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), las proyecciones de crecimiento real para 2019 de la economía salvadoreña son de 2.5% y 2.4%, respectivamente, tasas inferiores en relación con los demás países centroamericanos, a excepción de Nicaragua, y similar al crecimiento real en 2018 (2.5%).

Sisa cerró junio 2019 con una utilidad neta consolidada de US\$4.1 millones (US\$3.8 millones a junio 2018). Un mejor resultado técnico y operativo, han determinado el desempeño descrito, aunque este se ha visto minorizado por el menor volumen de producto financiero y el mayor gasto financiero. Adicionalmente, a la fecha del presente análisis, Sisa y filial exhiben indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio (2.8% y 7.8%) superiores a los presentados doce meses atrás (2.7% y 7.2%) y que comparan de manera favorable con el promedio del sector de seguros consolidado (2.4% y 6.0%).

#### **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. Alianzas y planes estratégicos para la comercialización masiva de pólizas.

#### **Amenazas**

1. Desempeño económico y entorno de creciente competencia.

## ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), las proyecciones de crecimiento real para 2019 de la economía salvadoreña son de 2.3% y 2.4%, respectivamente, tasas inferiores en relación con los demás países centroamericanos, a excepción de Nicaragua, y similar al crecimiento real en 2018 (2.5%). Entre los factores positivos que podrían mejorar la perspectiva de crecimiento de El Salvador se encuentran el impulso a los proyectos asociados a FOMILENIO y socios públicos-privados, la reducción esperada en los precios del petróleo, así como un flujo de remesas sostenido que compense parcialmente el déficit en la balanza comercial. En contrapartida, las altas tasas de criminalidad e inseguridad, el endurecimiento de la política migratoria y la desaceleración de la economía estadounidense, se posicionan como eventos adversos para la economía local.

Las exportaciones totales han incrementado en un 0.6% en agosto 2019, en relación a agosto 2018, correspondiendo a productos de la industria manufacturera como principal componente, mostrando un ligero aumento respecto al año anterior. Por otro lado, las importaciones reflejaron un crecimiento interanual del 3.8%, afectado principalmente por los bienes de consumo no duraderos. Diversos sectores incrementaron su volumen de importaciones interanualmente, mientras que la factura petrolera se ha reducido en 4.7%. Lo anterior, ha provocado un déficit de la balanza comercial interanual de \$3,991 millones, que representa un alza del 7.3% en comparación con agosto 2018.

Al 31 de agosto de 2019, las remesas han manifestado un crecimiento interanual de 4.1%, no obstante, debido a la política antinmigrante de Estados Unidos podría afectar la dinámica de las remesas familiares, por lo que el Banco Central de Reserva supone reducciones en el ritmo de crecimiento de esta variable. Dichos flujos se convierten en una oportunidad de captación de recursos para la banca local. El crecimiento de la economía doméstica será un factor que determine las perspectivas de negocio y rentabilidad del sector financiero.

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. Con base a la reciente misión del FMI, se recomienda un ajuste fiscal de aproximadamente el 2% del PIB a lo largo de 2019 y 2020, para garantizar el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LFR) y reducir la deuda. En ese contexto, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- y B3 para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente, con perspectiva estable; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador.

Frente a la coyuntura económica actual, el fortalecimiento de la seguridad ciudadana, el desarrollo económico, el cumplimiento a la LRF, así como las iniciativas y desempeño de la nueva administración de gobierno son claves

para mejorar las perspectivas económicas y de riesgo del país.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

En la actualidad, el sector de seguros de El Salvador se encuentra en una fase de reestructuración de participantes, debido al conjunto de procesos de fusión y compras/ventas ocurridas en periodos anteriores; así como otras que están en proceso de materializarse. En este contexto, se observa la salida de grupos financieros internacionales y la incursión de grupos regionales, principalmente de Honduras.

Al primer semestre de 2019, la suscripción de negocios de la industria registró una expansión interanual del 10.0%, revirtiendo el estancamiento observado durante los primeros seis meses de 2018. Con base a las cifras de marzo de 2019, últimas disponibles por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), el mayor ingreso por suscripción de pólizas estuvo determinado principalmente por los negocios de personas, particularmente el ramo previsional y en menor medida el ramo de vida; asimismo, casi todos los segmentos de la industria mostraron mayor dinamismo, a excepción de los seguros de daños generales y fianzas. Por estructura, los principales ramos del sector son los seguros de vida y accidentes y enfermedades con participaciones sobre el total de primas de 23.0% y 19.6%, respectivamente.

Cabe precisar que los ramos asociados a personas reflejaron un aumento en el importe por reclamos de asegurados. Así, los ramos de vida y el previsional registraron un aumento interanual del 20.1% y 36.9% a marzo de 2019. Además, el índice de siniestralidad incurrida se ubica en 58.3% a junio de 2019 (54.2% en junio de 2018).

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 buena 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 1.60 veces desde 1.69 veces en el lapso de un año.

En otro aspecto, el sector salvadoreño de compañías de seguros continúa registrando una sólida posición de solvencia. En ese sentido, la relación patrimonio/activos se sitúa en 39.6% al cierre del primer semestre de 2019, destacando su estabilidad en los últimos años. Adicionalmente, el sector registra un excedente patrimonial, de acuerdo con la regulación local del 73.8% con respecto al mínimo requerido (87.3% en junio de 2018).

En términos de resultados, la industria totaliza una utilidad neta de US\$18.7 millones al 30 de junio de 2019, persistiendo el desarrollo desfavorable. La contracción en resultados se encuentra vinculada a la expansión en siniestros, la mayor constitución de reservas técnicas y el aumento en el gasto para intermediarios. En sintonía con lo anterior, el margen técnico y operativo del sector decrecen a 11.7% y 2.1%, respectivamente.

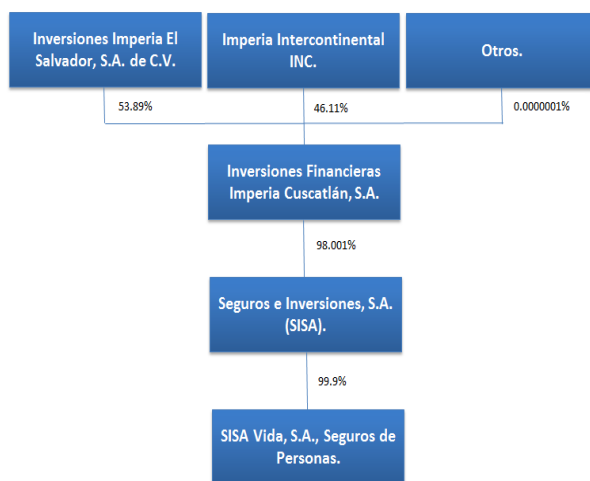
Las compañías de seguros salvadoreñas reflejan oportunidades de mejora en sus indicadores de eficiencia técnica. El índice de cobertura se mantiene estable en 86.5% a junio de 2019 (87.5% en junio de 2018). En perspectiva, se podría esperar mejoras en la eficiencia de las compañías en los próximos años en línea con la actual dinámica de fusiones y adquisiciones que permitan económicas de escala en la industria.

## 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 parte de la división financiera de Grupo Terra.

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; desarrollo inmobiliario; intermediación financiera y de seguros. Es importante señalar que, por la visión global del Grupo, los sectores financieros de banca y seguros, son segmentos estratégicos 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. 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 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, Comité de Reaseguro 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.

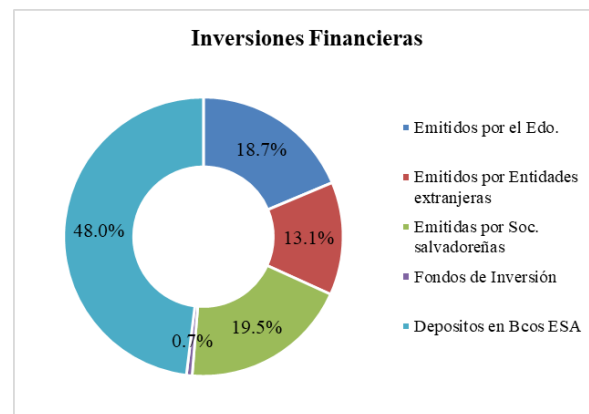
## ANÁLISIS TÉCNICO – FINANCIERO

### Calidad de Activos

Al 30 de junio de 2019, la Aseguradora exhibe una expansión anual del 13.2% en sus activos, equivalente en términos monetarios a US\$18.4 millones. Dicha variación positiva estuvo determinada, en su mayoría, por el incremento en primas por cobrar e instituciones deudoras de seguros y fianzas. Por el contrario, las cuentas de disponibilidades e inversiones exhiben un ligero decremento en el balance de la Entidad.

El portafolio de inversiones de Sisa se redujo levemente en 0.9%, en relación a junio 2018. El mismo se encuentra integrado, a junio 2019, por depósitos y valores emitidos por bancos locales (48.0% del total), obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas (19.5%), valores emitidos por el estado salvadoreño (18.7%), valores emitidos

por sociedades extranjeras (13.1%) y certificados de participación en fondos de inversión (0.7%). En el lapso de doce meses, el peso que tienen las inversiones estatales sobre el total del portafolio, con respecto a los niveles observados en junio 2018 ha incrementado (de 14.8% a 18.7%), sobre lo cual se pondera el riesgo crediticio relacionado con las finanzas públicas (*Ver gráfico: Inversiones Financieras*).



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

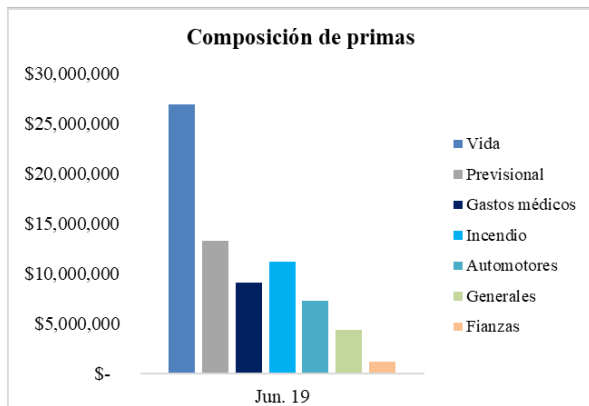
La rentabilidad de las inversiones y los préstamos se ubicó en 6.4% a junio 2019, nivel similar al presentado un año atrás, pero inferior al observado en el mercado asegurador (6.8% promedio del mercado). La estructura de las inversiones de Sisa es similar a la del sector, acorde al nivel de profundidad del mercado de valores y al marco regulatorio vigente para las operaciones de seguros en el país. Importante señalar el incremento gradual que exhiben los portafolios de inversiones del sector bancario y asegurador en fondos de inversión locales, como una opción de inversión relativamente nueva en el mercado y en desarrollo.

Por su parte, las primas por cobrar representaron el 72.4% del patrimonio de la Aseguradora al cierre del primer semestre de 2019 (48.1% para el sector), debiendo señalar que el periodo promedio de cobro se incrementó a 97 días, desde 74 días en junio 2018 (85 días promedio del sector).

### Primaje

Al 30 de junio de 2019, Sisa exhibe un notable incremento interanual en la captación de primas, logrando incrementar su volumen de negocios por segundo semestre consecutivo, y creciendo a ritmos mayores que el sistema de seguros consolidado (10.0%). En ese sentido, el ingreso proveniente de la colocación de pólizas registró una expansión del 27.8% (equivalente en términos monetarios a US\$15.7 millones) de comparar con junio 2018. La evolución descrita está vinculada a la mayor dinámica en los ramos de vida colectivo, el crecimiento en el negocio previsional, algunos ramos de daños, principalmente incendio, y en menor medida, automotores (*Ver gráfico: Composición de primas*). Es preciso decir que la mayoría de ramos de la Aseguradora presentan crecimientos interanuales.

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 registra una cuota con base a primas netas del 21.4% a junio 2019 (18.4% a junio 2018).



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

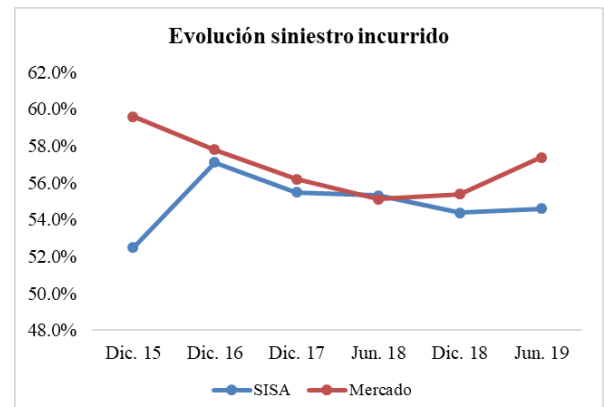
Adicionalmente, se valora en el análisis de riesgo de la Aseguradora la suficiente dispersión de riesgos, proveniente de su base de asegurados, los cuales contribuyen en la mitigación del riesgo por las coberturas asumidas. En términos de diversificación, los ramos que tienen la mayor participación en el portafolio de primas retenidas son vida colectivo, salud y hospitalización, automotores, e invalidez y sobrevivencia, respectivamente a junio 2019. El nivel promedio de retención de la Aseguradora disminuyó a 64.5% desde 71.1%, en el lapso de un año, debido a una mayor cantidad de cesiones en diversos ramos, principalmente vida colectivo y renta previsional.

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 incremento interanual del 29.2%, equivalente en términos monetarios a US\$8.3 millones. Similar a la dinámica observada en la captación de primas, el desempeño descrito estuvo determinado, principalmente, por los mayores siniestros pagados en los ramos de renta previsional, incendio y gastos médicos. No obstante el incremento en la siniestralidad, se observa una disminución en el balance de la Aseguradora en el saldo de reservas para siniestros, proveniente del ramo de invalidez y sobrevivencia. Lo anterior estuvo determinado por una menor constitución de reservas en el ramo en mención y, acorde con el volumen de siniestros, una mayor liberación de reservas.

Lo descrito anteriormente, aunado al aumento del prima-je, causó que los diferentes índices de siniestralidad reflejen, en términos generales, niveles similares de comparar con junio 2018 (Ver gráfico: Evolución siniestro incurrido). De esta forma, la relación siniestros/primas netas pasó a 50.7% desde 50.1% en el lapso de doce meses, ubicándose ligeramente por encima de lo observado en el sector de seguros consolidado (49.5%). Por su parte, el índice de siniestralidad incurrida se ubicó en 54.6% a junio 2019, desde 55.3% en junio 2019 (57.4% 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.

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\$10.0 millones a junio 2019, representando el 27.3% del costo total en reclamos de asegurados (21.3% en junio 2018).

### 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%
Jun.18	42.1%	32.3%	36.7%
Dic.18	42.1%	28.8%	36.8%
Jun.19	33.0%	28.7%	34.3%
<b>Mdo. jun.19</b>	<b>n.d</b>	<b>n.d</b>	<b>39.6%</b>

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 junio 2019, 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 2019, por el monto de US\$2.5 millones. Se valora que los índices de solvencia son suficientes para



absorber pérdidas por escenarios de estrés en el desempeño de siniestros y para soportar el crecimiento de la Aseguradora. En opinión de la agencia de calificación, la suficiencia patrimonial consolidada de Sisa podría disminuir, en vista del crecimiento de la Aseguradora. La calificadora monitoreará la evolución de dicho indicador hacia el cierre de 2019.

El apalancamiento de la Compañía por reservas totales refleja un nivel similar al mostrado en junio 2018. Así, la relación reservas técnicas y por siniestros sobre patrimonio se ubica en 123.2% (123.0% un año atrás), desfavorable de comparar con el promedio del mercado asegurador (97.6%). 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 otro aspecto, las métricas de liquidez de Sisa evidencian una leve disminución respecto a junio 2018. 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 65.8% del total de activos a junio 2019 y el indicador de liquidez a reservas de Sisa se situó en 1.6 veces (1.6 veces mercado), exhibiendo una elevada cobertura frente a su principal obligación.

#### **Análisis de Resultados**

Sisa cerró junio 2019 con una utilidad neta consolidada de US\$4.1 millones (US\$3.8 millones a junio 2018). Un mejor resultado técnico y operativo, han determinado el desempeño descrito, aunque este se ha visto aminorado por el menor volumen de otros ingresos netos. Adicionalmente, a la fecha del presente análisis, Sisa y filial exhiben indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio (2.8% y 7.8%) superiores a los presentados doce meses atrás (2.7% y 7.2%) y que comparan de manera favorable con el promedio del sector de seguros consolidado (2.4% y 6.0%).

El margen técnico consolidado de la Aseguradora se presenta menor en relación al de junio 2018 (12.6%), ubicándose en 12.1% a junio 2019. Lo anterior estuvo influenciado por el incremento en mayor proporción del ingreso por suscripción de primas que el del resultado técnico, a razón de una menor retención relativa de primas global y un mayor gasto de adquisición. Los ramos que contribuyeron en mayor medida al resultado técnico (antes de otros gastos de adquisición) fueron vida colectivo y ramos de daños misceláneos; 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, en términos de eficiencia, el índice de cobertura se ubica en 84.4% (87.4% en junio 2018), 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 al 30 de junio de 2019, superior al mostrado doce meses atrás (86.7%) y al del mercado consolidado (86.5%).

**Seguros e Inversiones, S.A. y Filial**  
**Balance General**  
(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.15		Dic.16		Dic.17		Jun.18		Dic.18		Jun.19	
		%		%		%		%		%		%
<b>Activo</b>												
Inversiones financieras	152,163	81%	104,230	76%	105,319	74%	100,900	73%	100,169	67.2%	99,988	63.6%
Prestamos, neto	3,267	2%	3,274	2%	2,571	2%	983	1%	1,991	1%	1,214	1%
Disponibilidades	6,645	4%	6,096	4%	4,531	3%	5,103	4%	7,078	5%	3,380	2%
Primas por cobrar	13,084	7%	14,354	10%	20,677	15%	23,086	17%	29,388	20%	39,065	25%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	8,895	5%	4,046	3%	3,554	2%	2,800	2%	4,498	3%	7,013	4%
Activo fijo, neto	3,737	2%	3,357	2%	3,721	3%	3,704	3%	4,269	3%	4,083	3%
Otros activos	1,107	1%	2,198	2%	2,127	1%	2,205	2%	1,670	1%	2,405	2%
<b>Total Activo</b>	<b>188,897</b>	<b>100%</b>	<b>137,555</b>	<b>100%</b>	<b>142,500</b>	<b>100%</b>	<b>138,782</b>	<b>100%</b>	<b>149,062</b>	<b>100%</b>	<b>157,148</b>	<b>100%</b>
<b>Pasivo</b>												
Reservas técnicas	31,795	17%	27,877	20%	28,310	20%	26,930	19%	31,934	21%	33,292	21%
Reservas para siniestros	35,629	19%	33,876	25%	35,335	25%	35,713	26%	35,337	24%	33,187	21%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	5,021	3%	9,602	7%	7,575	5%	11,234	8%	10,695	7%	20,038	13%
Obligaciones con asegurados	1,550	1%	2,577	2%	2,586	2%	3,799	3%	2,365	2%	2,800	2%
Obligaciones con intermediarios	323	0%	403	0%	436	0%	415	0%	349	0%	453	0%
Otros pasivos	38,674	20%	12,199	9%	15,605	11%	9,777	7%	13,521	9%	13,412	9%
<b>Total Pasivo</b>	<b>112,992</b>	<b>60%</b>	<b>86,533</b>	<b>63%</b>	<b>89,846</b>	<b>63%</b>	<b>87,867</b>	<b>63%</b>	<b>94,200</b>	<b>63%</b>	<b>103,183</b>	<b>66%</b>
<b>Patrimonio</b>												
Capital social	10,000	5%	10,000	7%	10,000	7%	10,000	7%	10,000	7%	10,000	6%
Resultados acumulados	45,243	24%	35,727	26%	35,899	25%	37,155	27%	37,202	25%	39,862	25%
Resultado del Ejercicio	20,662	11%	5,296	4%	6,756	5%	3,760	3%	7,660	5%	4,104	3%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>75,905</b>	<b>40%</b>	<b>51,022</b>	<b>37%</b>	<b>52,655</b>	<b>37%</b>	<b>50,915</b>	<b>37%</b>	<b>54,862</b>	<b>37%</b>	<b>53,966</b>	<b>34%</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>188,897</b>	<b>100%</b>	<b>137,555</b>	<b>100%</b>	<b>142,500</b>	<b>100%</b>	<b>138,782</b>	<b>100%</b>	<b>149,062</b>	<b>100%</b>	<b>157,148</b>	<b>100%</b>



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

**Estado de Resultado**

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.15		Dic.16		Dic.17		Jun.18		Dic.18		Jun.19	
		%		%		%		%		%		%
Prima emitida	124,775	100%	118,520	100%	112,438	100%	56,519	100%	125,399	100%	72,211	100%
Prima cedida	-17,666	-14%	-27,910	-24%	-26,217	-23%	-16,346	-29%	-33,572	-27%	-25,650	-36%
Prima retenida	107,110	86%	90,610	76%	86,221	77%	40,173	71%	91,828	73%	46,561	64%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-20,845	-17%	-18,966	-16%	-20,944	-19%	-13,112	-23%	-23,780	-19%	-17,787	-25%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	24,199	19%	21,544	18%	20,310	18%	13,111	23%	20,288	16%	15,993	22%
<b>Prima ganada neta</b>	<b>110,464</b>	<b>89%</b>	<b>93,188</b>	<b>79%</b>	<b>85,587</b>	<b>76%</b>	<b>40,172</b>	<b>71%</b>	<b>88,336</b>	<b>70%</b>	<b>44,766</b>	<b>62%</b>
Siniestros	-59,450	-48%	-64,710	-55%	-59,481	-53%	-28,308	-50%	-60,021	-48%	-36,588	-51%
Recuperación de reaseguro	6,173	5%	8,973	8%	12,921	11%	6,040	11%	11,973	10%	9,995	14%
Salvamentos y recuperaciones	250	0%	720	1%	452	0%	422	1%		0%		0%
Siniestro retenido	-53,027	-42%	-55,018	-46%	-46,109	-41%	-21,846	-39%	-48,048	-38%	-26,593	-37%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	-15,629	-13%	-13,574	-11%	-12,954	-12%	-6,355	-11%	-11,713	-9%	-5,676	-8%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	10,691	9%	15,371	13%	11,568	10%	5,987	11%	11,726	9%	7,826	11%
<b>Siniestro incurrido neto</b>	<b>-57,965</b>	<b>-46%</b>	<b>-53,221</b>	<b>-45%</b>	<b>-47,494</b>	<b>-42%</b>	<b>-22,215</b>	<b>-39%</b>	<b>-48,035</b>	<b>-38%</b>	<b>-24,443</b>	<b>-34%</b>
Comisión de reaseguro	1,734	1%	959	1%	313	0%	195	0%	823	1%	1,191	2%
Gastos de adquisición y conservación (intermed)	-21,867	-18%	-26,887	-23%	-24,002	-21%	-11,031	-20%	-26,740	-21%	-12,741	-18%
<b>Comisión neta de intermediación</b>	<b>-20,133</b>	<b>-16%</b>	<b>-25,928</b>	<b>-22%</b>	<b>-23,689</b>	<b>-21%</b>	<b>-10,836</b>	<b>-19%</b>	<b>-25,917</b>	<b>-21%</b>	<b>-11,550</b>	<b>-16%</b>
<b>Resultado técnico</b>	<b>32,366</b>	<b>26%</b>	<b>14,039</b>	<b>12%</b>	<b>14,404</b>	<b>12.8%</b>	<b>7,121</b>	<b>13%</b>	<b>14,384</b>	<b>11.5%</b>	<b>8,773</b>	<b>12.1%</b>
Gastos de administración	-9,755	-8%	-10,865	-9%	-10,791	-10%	-5,333	-9%	-10,495	-8%	-5,571	-8%
<b>Resultado de operación</b>	<b>22,611</b>	<b>18%</b>	<b>3,174</b>	<b>3%</b>	<b>3,613</b>	<b>3.2%</b>	<b>1,789</b>	<b>3%</b>	<b>3,889</b>	<b>3.1%</b>	<b>3,202</b>	<b>4.4%</b>
Producto financiero	7,873	6%	7,511	6%	6,869	6%	3,257	6%	6,539	5%	3,247	4%
Gasto financiero	-589	0%	-685	-1%	-637	-1%	-291	-1%	-581	0%	-280	0%
Otros productos	682	1%	524	0%	433	0%	1,327	2%	2,848	2%	1,023	1%
Otros gastos	0	0%	0	0%	0	0%	-551	-1%	-934	-1%	-934	-1%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>30,578</b>	<b>25%</b>	<b>10,525</b>	<b>9%</b>	<b>10,278</b>	<b>9%</b>	<b>5,531</b>	<b>10%</b>	<b>11,762</b>	<b>9%</b>	<b>6,258</b>	<b>9%</b>
Impuesto sobre la renta	-9,916	-8%	-5,229	-4%	-3,522	-3%	-1,771	-3%	-4,102	-3%	-2,154	-3%
<b>Resultado neto</b>	<b>20,662</b>	<b>17%</b>	<b>5,296</b>	<b>4%</b>	<b>6,756</b>	<b>6%</b>	<b>3,760</b>	<b>7%</b>	<b>7,660</b>	<b>6%</b>	<b>4,104</b>	<b>6%</b>

<b>Ratios Financieros y de Gestión</b>	<b>Dic.15</b>	<b>Dic.16</b>	<b>Dic.17</b>	<b>Jun.18</b>	<b>Dic.18</b>	<b>Jun.19</b>
ROAA	11.6%	3.2%	4.8%	2.7%	5.3%	2.8%
ROAE	26.5%	8.3%	13.0%	7.2%	14.2%	7.8%
Rentabilidad técnica	25.9%	11.8%	12.8%	12.6%	11.5%	12.1%
Rentabilidad operacional	18.1%	2.7%	3.2%	3.2%	3.1%	4.4%
Retorno de inversiones	5.1%	7.0%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%
Suficiencia Patrimonial (Vida)	57.5%	40.1%	50.5%	42.1%	42.1%	33.0%
Suficiencia Patrimonial (Daños)	19.5%	19.5%	43.3%	32.3%	28.8%	28.7%
Solidez (patrimonio / activos)	40.2%	37.1%	37.0%	36.7%	36.8%	34.3%
Inversiones totales / activos totales	82.3%	78.2%	75.7%	73.4%	68.5%	64.4%
Inversiones financieras / activo total	80.6%	75.8%	73.9%	72.7%	67.2%	63.6%
Préstamos / activo total	1.7%	2.4%	1.8%	0.7%	1.3%	0.8%
Borderó	\$3,873	-\$5,557	-\$4,021	-\$8,434	-\$6,197	-\$13,025
Reserva total / pasivo total	59.7%	71.4%	70.8%	71.3%	71.4%	64.4%
Reserva total / patrimonio	88.8%	121.0%	120.9%	123.0%	122.6%	123.2%
Reservas técnicas / prima emitida neta	25.5%	23.5%	25.2%	23.8%	25.5%	23.1%
Reservas técnicas / prima retenida	29.7%	30.8%	32.8%	33.5%	34.8%	35.8%
Producto financiero / activo total	4.2%	5.5%	4.8%	4.7%	4.4%	4.1%
Índice de liquidez (veces)	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0
Liquidez a Reservas (veces)	2.4	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6
Variación reserva técnica (balance general)	\$3,371	\$3,918	-\$433	-\$26,930	-\$7,654	-\$6,363
Variación reserva para siniestros (balance general)	-\$4,954	\$1,754	-\$1,459	-\$35,713	\$351	\$2,527
Siniestro / prima neta	47.6%	54.6%	52.9%	50.1%	47.9%	50.7%
Siniestro retenido / prima neta	42.5%	46.4%	41.0%	38.7%	38.3%	36.8%
Siniestro retenido / prima retenida	49.5%	60.7%	53.5%	54.4%	52.3%	57.1%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	52.5%	57.1%	55.5%	55.3%	54.4%	54.6%
Costo de administración / prima neta	7.8%	9.2%	9.6%	9.4%	8.4%	7.7%
Costo de administración / prima retenida	9.1%	12.0%	12.5%	13.3%	11.4%	12.0%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-16.1%	-21.9%	-21.1%	-19.2%	-20.7%	-16.0%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-18.8%	-28.6%	-27.5%	-27.0%	-28.2%	-24.8%
Costo de adquisición / prima neta emitida	17.5%	22.7%	21.3%	19.5%	21.3%	17.6%
Comisión de reaseguro / prima cedida	9.8%	3.4%	1.2%	1.2%	2.5%	4.6%
Producto financiero / prima neta	6.3%	6.3%	6.1%	5.8%	5.2%	4.5%
Producto financiero / prima retenida	7.4%	8.3%	8.0%	8.1%	7.1%	7.0%
Índice de cobertura	73.0%	89.4%	87.5%	87.4%	86.9%	84.4%
Estructura de costos	72.8%	91.8%	85.4%	86.7%	85.8%	88.3%
Rotación de cobranza (días promedio)	38	44	66	74	84	97

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

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

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

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

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

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

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