

INVERSIONES FINANCIERAS IMPERIA CUSCATLÁN, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 29 de abril de 2020

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EAA+.sv	EAA+.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto.
Acciones	N-1.sv	N-1.sv	Acciones que representan una excelente combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.
Perspectiva	Estable	Estable	

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

-----MM US\$ al 31.12.19-----		
ROAA: 1.03%	ROAE: 5.94%	Activos: 1,874.1
Ingresos: 390.7	Utilidad: 18.3	Patrimonio: 313.5

Historia: Emisor EAA (28.07.16), ↑EAA+ (9.03.20), Acciones N-2 (28.07.16), ↑N-1 (9.03.20)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre 2016, 2017, 2018 y 2019; así como información adicional proporcionada por la Entidad (de las Subsidiarias).

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la calificación de EAA+.sv como emisor a Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, S.A. (en adelante IFIC) y N-1.sv la de sus instrumentos accionarios, con base a la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2019. A esta fecha, IFIC consolida las operaciones de Banco Cuscatlán, S.A. y Subsidiarias, Tarjetas Cuscatlán de El Salvador, S.A. de C.V. y Seguros e Inversiones, S.A. y Filial (SISA).

En las calificaciones asignadas se ha valorado i) la mejora en el perfil crediticio de su principal subsidiarias (Banco Cuscatlán); ii) el nivel de solvencia patrimonial que favorece la flexibilidad financiera y la capacidad de crecimiento; iii) la ausencia de concentraciones relevantes en el negocio bancario; iv) la continua expansión del crédito y del primaje, acorde con los volúmenes de negocio generados; v) la destacada posición competitiva de las subsidiarias pertenecientes al conglomerado y vi) la disposición y capacidad de brindar apoyo por parte de Grupo Terra.

Adicionalmente, la calificación del Conglomerado también considera (i) la calidad de cartera de Banco Cuscatlán, S.A., menor al promedio bancario y a la de sus pares, haciendo notar que esta exhibe una tendencia favorable en los últimos períodos evaluados; y ii) un entorno de creciente competencia en los negocios que consolida el conglomerado y el débil desempeño de la economía doméstica. El entorno económico adverso por la pandemia del COVID-19 ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación por su impacto negativo en la economía doméstica, y las instituciones del sector financiero y de seguros. La perspectiva de la calificación es estable.

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

IFIC pertenece a Inversiones Imperia El Salvador, S.A. de C.V. y a Imperia Intercontinental INC. Holdings que forman parte de Grupo Terra. Zumma Ratings considera que el soporte económico del Grupo a IFIC, en caso sea necesario, se daría en la mayoría de condiciones razonables dada la importancia que el segmento de negocios en la estrategia global del Grupo.

Hecho relevante: El 28 de enero de 2020, el Consejo Directivo de la Superintendencia de Competencia aprobó la solicitud de concentración económica presentada por las sociedades Imperia Intercontinental Inc., Inversiones Imperia El Salvador, S.A. de C.V. y The Bank of Nova Scotia (BNS). Mientras que, el 31 de enero de 2020, BNS anunció la venta de sus operaciones de banca y seguros en El Salvador a Imperia Intercontinental Inc., principal accionista de Banco Cuscatlán y Seguros e Inversiones, S.A. y su filial, Sisa Vida, S.A. Seguros de Personas. En ese contexto, las subsidiarias de IFIC se encuentran en un proceso de fusión, como unidades absorbentes, sobre el cual Zumma Ratings estará dando seguimiento hasta que dicho proceso culmine.

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

asegurador. Grupo Terra tiene una fuerte presencia en el sector de petróleo y energía; haciendo notar que tiene una presencia geográfica diversificada, principalmente en Centroamérica.

Negocio bancario: En perfil crediticio del banco se valora el desempeño financiero del Banco y su tendencia positiva, la sólida posición de solvencia, la disposición y capacidad de su principal accionista para brindar soporte, el fondeo diversificado y la buena posición de liquidez. Por otra parte, el perfil crediticio también considera la calidad de cartera del banco, menor al promedio bancario y a la de sus pares, haciendo notar que esta exhibe una tendencia favorable en los últimos períodos evaluados.

Negocio de Seguros: Entre las fortalezas de la aseguradora, destacan los siguientes aspectos: La disposición y capacidad de brindar apoyo por parte del principal propietario de la Aseguradora; la notable expansión de los negocios y la sólida posición competitiva de Sisa en el sector de seguros consolidado, en términos de suscripciones; la adecuada calidad de los activos; los apropiados indicadores de rentabilidad; y la adecuada liquidez. En contraposición, el perfil crediticio se ve condicionado por: La posición de solvencia (solidez y suficiencia patrimonial) inferior a la observada en el mercado asegurador.

Fortalezas

1. Calidad crediticia de sus principales subsidiarias
2. Nivel de solvencia patrimonial
3. Ausencia de concentraciones relevantes en deudores o depositantes en el negocio bancario
4. Posición competitiva en el negocio asegurador
5. Capacidad económica del Grupo al cual pertenece IFIC

Debilidades

1. Menor calidad de cartera en relación con promedio bancario y pares de industria, con tendencia de mejora.

Oportunidades

1. Desarrollo de nuevos productos y servicios

Amenazas

1. Ambiente Competitivo
2. Entorno económico
3. Impactos económico-financieros de la pandemia del COVID-19

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con datos del Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña registró un crecimiento real del 2.38% en 2019 (2.5% en 2018). Mientras que para 2020, el BCR ha realizado estimaciones preliminares sobre el impacto del brote del COVID-19 en la economía doméstica. En este sentido, el país podría enfrentar una contracción económica superior a la gran crisis de 2009, situándose entre -2.0% y -4.0%, con información muy preliminar.

En la actualidad, los impactos derivados del brote del COVID-19 constituyen la mayor amenaza para la economía doméstica y mundial, debido a que las medidas de emergencia para contener esta pandemia conllevan una menor actividad económica. En síntesis, los mayores impactos son: el cierre de operaciones en sectores específicos (turismo, educación, aviación, entre otros); el aislamiento de personas que se traduce en una menor demanda; la contracción en las ventas del sector informal (aproximadamente el 70% de la economía salvadoreña); así como el estrés en los flujos de efectivo para muchas empresas, implicando atrasos en sus créditos y pagos de salarios.

Aspectos positivos, que difícilmente compensarán la perspectiva de menor crecimiento para El Salvador se encuentran la disminución en los índices de violencia, el flujo de remesas, la baja en el precio de los combustibles y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales.

De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las exportaciones totales han incrementado en un 0.7% en 2019, explicado por el mayor importe enviado a la región de Centroamérica. Cabe precisar que, en este período, las exportaciones hacia Estados Unidos reflejaron una contracción anual del 4.4%. Esta disminución deriva principalmente del deterioro en los precios de los bienes exportados, considerando que en términos de volumen la cantidad exportada al país norteamericano se mantuvo estable durante 2019.

Las importaciones incrementaron un 1.6% durante 2019, debido a un mayor ingreso de productos de agricultura y ganadería (4.9%). En contrapartida, la factura petrolera se redujo un 9.7%, a causa de los bajos precios registrados en comparación de 2018 (Precio promedio por barril del crudo WTI: USD\$57.0 vs USD\$64.8).

Al cierre del 2019, las remesas alcanzaron un total de USD\$5.650 millones, reflejando un incremento anual de 4.8%, menor que el crecimiento de 2018 y 2017 (8.1% y 9.7%). Esta ralentización se relaciona con el desempeño que experimentó la economía estadounidense en 2019. A pesar que la política proteccionista de Estados Unidos continúa siendo un riesgo para la reducción de remesas, la aprobación del programa migratorio Estatus de Protección Temporal (TPS) hasta 2021 otorga confianza en que la dinámica se mantendrá estable en el corto plazo. Zumma considera que los flujos de remesas para el año 2020 pueden verse afectados por los efectos de la emergencia del COVID-19.

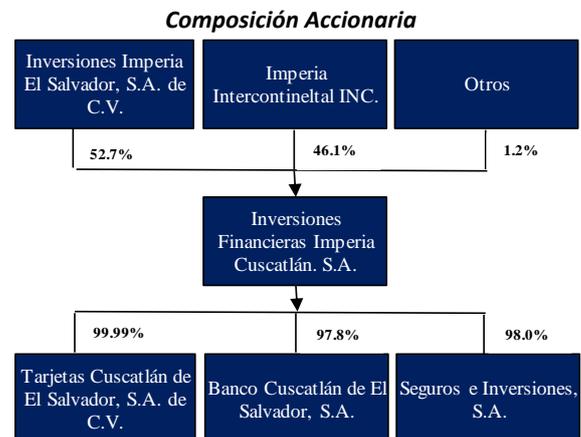
Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de

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. La última misión del FMI recomendó un ajuste fiscal de aproximadamente el 2% del PIB a lo largo de 2020, a fin de garantizar el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LFR) y reducir la deuda. En el actual contexto de pandemia global, el Gobierno podría hacer uso de más préstamos, con el objetivo de aminorar los efectos adversos del COVID-19. Lo anterior, podría situar la deuda soberana en niveles muy peligrosos. Por otra parte, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- (perspectiva Estable) y B3 (perspectiva Positiva) para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador en una situación con altas probabilidades de registrar una desaceleración económica.

ANTECEDENTES GENERALES

Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, S.A. (en adelante IFIC) es una sociedad controladora de entidades financieras con una relevante posición de mercado en el negocio bancario y asegurador. Su constitución fue autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero con fecha 21 de abril de 2016. Las afiliadas que lo integran son: Banco Cuscatlán, Tarjetas Cuscatlán, y Seguros e Inversiones. En ese contexto, Banco Cuscatlán de El Salvador mantiene la mayor importancia relativa dentro de IFIC en términos de activos al 31 de diciembre de 2019.

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



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

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, El Salvador, Honduras, Nicaragua, Costa Rica, Panamá, Colombia y Perú; siendo a la fecha un conglomerado de inversión diversificada en cinco divisiones operativas: (i) División de Energía, cuya principal actividad es la generación de energía eléctrica térmica, hidroeléctrica y eólica; (ii) División de Combustibles, siendo su línea de negocio la distribución y comercialización de combustibles y derivados del petró-

leo; (iii) Infraestructura, cuya actividad principal es la administración y operación de los cuatro aeropuertos internacionales de Honduras; e (iv) Inmobiliaria, cuya actividad principal es el desarrollo de proyectos de tipo residencial, comercial y corporativo.

Como hecho relevante, el 28 de enero de 2020, el Consejo Directivo de la Superintendencia de Competencia aprobó la solicitud de concentración económica presentada por las sociedades Imperia Intercontinental Inc., Inversiones Imperia El Salvador, S.A. de C.V. y The Bank of Nova Scotia (BNS). Mientras que, el 31 de enero de 2020, BNS anunció la venta de sus operaciones de banca y seguros en El Salvador a Imperia Intercontinental Inc., principal accionista de Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A. y Seguros e Inversiones, S.A. y su filial, Sisa Vida, S.A. Seguros de Personas. En ese contexto, las subsidiarias de IFIC se encuentran en un proceso de fusión, como unidades absorbentes, sobre el cual Zumma Ratings estará dando seguimiento hasta que dicho proceso culmine.

Junta Directiva	
Director Presidente	Jose Eduardo Montenegro
Director Vicepresidente	Rafael Ernesto Barrientos
Director Secretario	Vanessa Lissett Velásquez
Primer Director	Federico Antonio Nasser
Segundo Director	Ferdinando Voto Lucia
Primer Director Suplente	Gerardo Emilio Kuri
Segundo Director Suplente	Roberto Antonio Serrano
Tercer Director Suplente	Leobardo Juan González

La Junta Directiva está integrada por cinco directores propietarios y tres directores suplentes. Al 31 de diciembre de 2019 se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros de la Entidad.

ANÁLISIS DE LAS SUBSIDIARIAS RELEVANTES

Banco Cuscatlán de El Salvador

La principal afiliada de IFIC es Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A., es una entidad financiera salvadoreña, enfocada en el financiamiento de personas. Actualmente, Banco Cuscatlán es un banco mediano con relación al sistema financiero local, ubicándose en la quinta posición por volumen de activos (8.9%), préstamos otorgados (8.4%), depósitos del público (8.7%) y utilidades (7.6%). Vale decir, que la participación de mercado del banco incrementará una vez culmine el proceso de fusión con Scotiabank El Salvador, S.A. (como unidad absorbente).

Miles de US\$	Dic.16	Dic.17	Dic.18	Dic.19
Préstamos	952,246	1,006,818	1,026,178	1,109,951
Depósitos	931,804	1,007,566	1,085,122	1,188,742
Resultado	-706	7,113	10,658	12,919
Activos	1,369,960	1,453,437	1,543,783	1,724,116
Patrimonio	256,524	232,667	237,968	250,583

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

Sólida posición de solvencia: El patrimonio del banco favorece la flexibilidad financiera, la capacidad de creci-

miento y absorción de pérdidas de la entidad. Al 31 de diciembre de 2019, el indicador de adecuación de capital se sitúa en 19.6% (20.2% en diciembre de 2018), mientras que el indicador de Patrimonio / Activos del banco se ubica en 14.5%, favoreciendo su estrategia de crecimiento. Cabe mencionar que los indicadores de solvencia de Banco Cuscatlán son superiores al promedio del mercado y a la de sus pares del sector.

Calidad de Activos con tendencia positiva acercándose a los promedios del sector: La mayoría de indicadores que miden la sanidad de los activos del banco muestran una tendencia positiva en los últimos períodos evaluados, cerrando así las brechas con los indicadores de calidad de cartera promedios del sistema y sus pares relevantes. Al cierre de 2019, el indicador de mora pasó a 2.0% desde 2.6% en el transcurso de un año (1.8% promedio de la plaza bancaria local). La participación conjunta de la cartera refinanciada y vencida se redujo a 5.4% al cierre de 2019. En términos de cobertura, las reservas de saneamiento representaron el 110.7% de los créditos vencidos (104.1% en 2018); relación que disminuye a 40.8% de incorporar en la medición la cartera refinanciada / reestructurada.

Indicadores	Dic.16	Dic.17	Dic.18	Dic.19
ROAE	-0.27%	2.91%	4.53%	5.29%
ROAA	-0.05%	0.50%	0.71%	0.79%
Índice de vencimiento	3.47%	3.10%	2.91%	1.99%
Reservas/vencidos	95.63%	99.49%	101.04%	110.69%
Margen Neto	-0.43%	4.30%	3.91%	7.35%
Margen Operativo	-3.86%	3.27%	4.52%	9.33%

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

Desempeño Financiero Adecuado y con tendencia favorable: Banco Cuscatlán presenta resultados e indicadores de rentabilidad apropiados (algunos de ellos inferiores al sector), cuya dinámica ha estado determinada por la generación de un mayor volumen de negocios, la ampliación del margen financiero y los esfuerzos impulsados para disminuir gastos operacionales. Por su parte, el margen neto se ubica en 7.3% (11.8% promedio de la banca local); mientras que el indicador de eficiencia operativa registra un valor de 50.8% (50.6% en 2018). Finalmente, el ROAA y ROAE se ubican en 0.8% y 5.3%, respectivamente al cierre de 2019. Zumma Ratings anticipa que los niveles de eficiencia del Banco podrían sensibilizarse en el primer semestre de 2020, debido a los efectos adversos del COVID-19 sobre los flujos financieros del Banco y del sector en general.

Fondeo Diversificado: La estructura de financiamiento de Banco Cuscatlán es variada, fundamentada principalmente en depósitos a la vista de clientes (59.9% de los pasivos totales), siguiendo en ese orden las operaciones a plazo (20.7%), préstamos recibidos - incluyendo financiamiento estructurado - (10.9%) y títulos valores de emisión propia (4.1%). Cabe señalar que el apalancamiento del Banco incrementó en el tercer trimestre de 2019, a raíz de la ampliación del financiamiento estructurado de la entidad.

Buena posición de liquidez: Al 31 de diciembre de 2019, el banco cuenta con una buena posición y gestiona adecuadamente el riesgo de liquidez. Las disponibilidades e inversiones negociables representan el 31.0% de los activos y cubren el 44.9% de los depósitos totales. Por su parte, Banco Cuscatlán registra un adecuado calce de plazos entre sus activos y pasivos financieros. Se señalan como fortalezas la atomizada base de depósitos en virtud de la importante participación de operaciones a la vista y la ausencia de concentraciones individuales relevantes en depósitos (10 principales depositantes representan 10.4% a diciembre 2019).

La cartera crediticia del banco refleja una tendencia creciente desde 2017; manteniéndose para el cierre de 2019. En este sentido, Banco Cuscatlán exhibe un incremento anual en el saldo de cartera bruta del 8.2% (5.1% expansión del sistema en 2019), equivalente en términos monetarios a US\$83.8 millones. En línea con su estrategia, el Banco continúa disminuyendo gradualmente la concentración en préstamos de personas (tanto consumo como vivienda), aunque el sector consumo predomina como el de mayor participación en su cartera. Zumma prevé que las condiciones del entorno económico y la actual coyuntura pandémica, sensibilizará el crecimiento del sector bancario, principalmente por la dosificación en la colocación.

Seguros e Inversiones, S.A. y Filial

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

Miles de US\$	Dic.16	Dic.17	Dic.18	Dic.19
Primas Netas	118,520	112,438	125,399	145,001
Utilidades	5,296	6,756	7,660	6,526
Siniestros	64,710	59,481	60,021	76,554
Activos	137,555	142,500	149,062	161,494
Patrimonio	51,022	52,655	54,862	56,282

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

Expansión de los negocios y sólida posición competitiva: Al 31 de diciembre de 2019, Sisa mantuvo el notable incremento anual en la captación de primas, creciendo a ritmos superiores al sistema de seguros consolidado (15.6% versus 6.8%). En ese sentido, de comparar con diciembre de 2018, el ingreso proveniente de la colocación de pólizas registró una expansión de US\$19.6 millones, debido principalmente a la adjudicación de cuentas importantes, complementado con la dinámica de suscripción en el resto de ramos. La evolución descrita está vinculada a la mayor dinámica en los ramos de vida colectivo, previsional, incendio, y en menor medida, automotores. Finalmente, Sisa registra una cuota con base a primas netas del 20.7% a diciembre de 2019 (19.1% a diciembre de 2018), siendo la segunda compañía por tamaño en el sector.

Zumma es de la opinión, que la Aseguradora exhibirá un ritmo de crecimiento menor durante 2020; no obstante, la integración de los negocios de Scotia Seguros (al culminar el proceso de fusión), contribuirá positivamente en el crecimiento.

Es importante señalar que Sisa renovó hasta junio 2020 la póliza colectiva de invalidez y sobrevivencia con una de las AFP's; mientras que se adjudicó esta misma póliza con la otra AFP. Lo anterior, impactará favorablemente en la gestión de suscripción de negocios.

Indicadores	Dic.16	Dic.17	Dic.18	Dic.19
Rentabilidad Técnica	11.20%	12.40%	11.47%	12.86%
Rentabilidad Operacional	2.10%	2.80%	3.10%	5.14%
Patrimonio/Activos	37.10%	37.00%	36.80%	34.85%
Reservas/ Patrimonio	121.00%	120.90%	122.62%	115.64%
Liquidez a Reservas	1.8	1.7	1.6	1.7
Siniestralidad Bruta	54.60%	52.90%	47.86%	52.80%
Siniestralidad Incurrida	58.70%	55.30%	54.38%	55.83%
Estructura de Costos	92.50%	85.80%	85.76%	88.52%

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

Adecuada calidad crediticia de los emisores que respaldan las inversiones: El portafolio de inversiones de Sisa es el activo con mayor participación en su balance, con un peso de 61.0% sobre el total; integrándose por emisores con apropiada calidad crediticia. Al 31 de diciembre de 2019, los depósitos y valores emitidos por bancos locales representan el 51.8% del total de inversiones. El portafolio lo complementan los valores emitidos por el Estado salvadoreño (17.7%), las obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas (13.4%), los valores emitidos por sociedades extranjeras (14.3%) y certificados de inversión (2.4%).

Solvencia suficiente, inferior al promedio de la industria: Al 31 de diciembre de 2019, su división de seguros de personas muestra un indicador de suficiencia patrimonial de 34.1% (42.1% en diciembre de 2018); mientras que su división de daños muestra niveles del 34.6%. Adicionalmente, el indicador de patrimonio/activos se sitúa en 34.9% (42.9% mercado de seguros). 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.

Cabe precisar que los mayores niveles de suscripción y desviaciones en los siniestros podrían generar una presión sobre los indicadores de solvencia; pudiendo ubicarlos en niveles estrechos.

Siniestralidad incurrida alineada con el promedio del sector: El importe de siniestros registra una expansión anual del 27.5%, equivalente en términos monetarios a

\$16.5 millones. La siniestralidad incurrida de Sisa se ubica en 55.8% a diciembre de 2019 (57.8% promedio del mercado consolidado); haciendo notar la estabilidad en este indicador en los últimos tres años. A la misma fecha, los ramos con menor siniestralidad incurrida fueron accidentes personales, vida colectivo e incendio, 42.4%, 45.2% y 58.2%, respectivamente. Si bien Zumma estima un menor volumen de reclamos debido a la situación de emergencia sanitaria (por las medidas de aislamiento social), también habrá una sensibilización en el volumen de primas.

Rentabilidad apropiada, con reducciones en el período:

El resultado neto de la aseguradora muestra una disminución anual del 14.8%, determinado principalmente por el menor flujo proveniente de otros ingresos. El margen técnico de Sisa es del 10.7% (11.3% mercado consolidado); mientras que su rentabilidad sobre activos promedio

(ROAA) disminuye a 4.2% desde 5.3% en el lapso de un año. En términos de eficiencia, la compañía refleja un índice de cobertura favorable con respecto a la práctica de la industria (87.7% versus 92.4%); haciendo notar la apropiada capacidad para diluir gastos técnicos y operativos.

Liquidez adecuada: Las métricas de liquidez de Sisa se mantienen en niveles estables con respecto a 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 66.5% del total de activos a diciembre 2019. Por su parte, el indicador de liquidez a reservas de Sisa se situó en 1.7x (1.6x promedio del mercado), exhibiendo una elevada cobertura frente a su principal obligación.

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

	Dic.16		Dic.17		Dic.18		Dic.19	
		%		%		%		%
ACTIVOS								
Caja y bancos	359,643	24%	406,516	25%	395,114	24%	454,098	24%
Inversiones financieras	108,951	7%	110,995	7%	155,380	9%	177,605	9%
Reportos y otras operaciones bursátiles	3,200	0%	2,510	0%	1,954	0%	1,569	0%
Inversiones financieras	105,750	7%	108,485	7%	153,426	9%	176,035	9%
Seguros								
Primas por cobrar	14,354	1%	20,677	1%	29,388	2%	38,947	2%
Deudores por seguros y fianzas	4,046	0%	3,554	0%	4,498	0%	6,234	0%
Préstamos brutos	952,340	63%	1,006,899	63%	1,026,241	61%	1,110,019	59%
Vigentes	871,195	58%	932,388	58%	961,901	57%	1,052,119	56%
Reestructurados	48,128	3%	43,301	3%	37,502	2%	35,740	2%
Vencidos	33,017	2%	31,210	2%	26,839	2%	22,161	1%
Menos:								
Reserva de saneamiento	31,592	2%	31,059	2%	27,937	2%	24,511	1%
Préstamos netos de reservas	920,748	61%	975,840	61%	998,304	59%	1,085,508	58%
Bienes recibidos en pago	318	0%	529	0%	523	0%	181	0%
Inversiones accionarias	3,341	0%	3,502	0%	3,622	0%	3,799	0%
Activo fijo neto	62,819	4%	60,681	4%	62,569	4%	68,124	4%
Otros activos	28,574	2%	26,105	2%	31,862	2%	39,604	2%
TOTAL ACTIVOS	1,502,793	100%	1,608,398	100%	1,681,258	100%	1,874,100	100%
PASIVOS								
Depósitos en cuenta corriente	379,472	25%	373,507	23%	440,381	26%	492,798	26%
Depósitos de ahorro	305,506	20%	327,927	20%	344,668	21%	375,899	20%
Depósitos a la vista	684,977	46%	701,433	44%	785,049	47%	868,697	46%
Cuentas a Plazo	229,797	15%	280,246	17%	282,450	17%	305,738	16%
Total de depósitos	914,774	61%	981,680	61%	1,067,499	63%	1,174,435	63%
Reservas								
Reservas de riesgo en curso y matemáticas	27,877	2%	28,310	2%	31,934	2%	34,065	2%
Reservas por siniestros	33,876	2%	35,335	2%	35,337	2%	31,021	2%
Total Reservas	61,752	4%	63,644	4%	67,271	4%	65,086	3%
BANDESAL	759	0%	449	0%	265	0%	116	0%
Préstamos de otros bancos	133,759	9%	131,718	8%	122,533	7%	160,259	9%
Títulos de emisión propia	-	0%	25,072	2%	40,588	2%	55,603	3%
Obligaciones con asegurados					2,558		3,338	
Acreedores de seguros y fianzas	9,602	1%	7,575	0%	10,695	1%	20,032	1%
Depósitos de primas	403	0%	436	0%	349	0%		0%
Otros pasivos-Diversos	60,453	4%	69,633	4%	68,189	4%	81,759	4%
TOTAL PASIVO	1,181,502	79%	1,280,206	80%	1,379,945	82%	1,560,627	83%
Interes minoritario	6,731	0%	6,218	0%	6,213	0%	6,524	0%
PATRIMONIO NETO								
Capital social	163,000	11%	163,000	10%	163,000	10%	163,000	9%
Reservas y resultados acumulados	150,523	10%	146,511	9%	117,005	7%	125,692	7%
Utilidad del período	1,037	0%	12,464	1%	15,095	1%	18,258	1%
TOTAL PATRIMONIO NETO	321,291	21%	328,192	20%	301,313	18%	313,473	17%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,502,793	100%	1,608,398	100%	1,681,258	100%	1,874,100	100%

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

	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%	Dic.19	%
INGRESOS DE OPERACIÓN	162,902	100%	313,530	100%	346,985	100%	390,708	100%
Intereses de préstamos	61,850	38%	131,888	42%	132,002	38%	131,271	34%
Comisiones y otros ingresos de préstamos	11,633	7%	19,905	6%	20,785	6%	21,913	6%
Intereses y otros ingresos de inversiones	4,069	2%	6,312	2%	7,588	2%	9,109	2%
Intereses sobre depósitos	171	0%	4,854	2%	9,244	3%	9,565	2%
Utilidad en venta de títulos valores	-	0%	-	0%	193	0%	1,057	0%
Reportos y operaciones bursátiles	240	0%	276	0%	366	0%	277	0%
Operaciones en M.E.	626	0%	1,241	0%	1,332	0%	1,559	0%
Otros servicios y contingencias	3,182	2%	6,342	0%	6,811	0%	6,883	0%
Primas de seguros netas de devoluciones	60,527	37%	110,717	35%	123,856	36%	143,383	37%
Comisión por cesión y retrocesión de negocios	5,778	4%	119	0%	823	0%	3,052	1%
Ingresos por decremento de reservas técnicas	14,826	9%	31,879	10%	32,014	9%	39,672	10%
Siniestros y gastos recuperados	-	-	-	-	11,973	-	22,967	-
COSTOS DE OPERACIÓN	83,982	52%	164,007	52%	205,340	59%	246,019	63%
Intereses y otros costos de depósitos	6,457	4%	13,206	4%	15,152	4%	17,403	4%
Intereses sobre préstamos	2,335	1%	9,114	3%	9,715	3%	13,322	3%
Comisiones por obligaciones financieras	-	0%	497	0%	2,279	1%	-	0%
Pérdida por venta de títulos valores	328	0%	637	0%	230	0%	169	0%
Operaciones en M.E.	1	0%	2	0%	0	0%	3	0%
Otros servicios y contingencias	15,108	9%	29,641	9%	28,562	8%	23,379	6%
Gastos por servicios diversos y fondo de seguros	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Siniestros y obligaciones contractuales de seguros	32,342	20%	59,481	19%	60,021	17%	76,554	20%
Primas cedidas	-	-	-	-	33,572	10%	54,427	14%
Gastos por incremento de reservas técnicas	13,695	8%	33,897.5	11%	35,492.9	10%	37,673.0	10%
Gastos de adquisición de primas de seguros	13,717	8%	17,531	6%	20,315	6%	23,089	6%
UTILIDAD FINANCIERA	78,921	48%	149,523	48%	141,645	41%	144,689	37%
GASTOS OPERATIVOS	62,519	38%	111,312	36%	81,137	23%	82,940	21%
Personal	21,868	13%	44,014	14%	41,051	12%	43,375	11%
Generales	38,598	24%	62,802	20%	34,045	10%	31,537	8%
Depreciación y amortización	2,053	1%	4,495	1%	6,041	2%	8,028	2%
Reservas de saneamiento	23,826	15%	48,807	16%	52,125	15%	50,977	13%
UTILIDAD (PÉRDIDA) OPERATIVA	(7,424)	-5%	(10,596)	-3%	8,384	2%	10,773	3%
Otros ingresos y gastos no operacionales	9,755	6%	32,404	10%	18,192	5%	18,671	5%
Dividendos	109	0%	163	0%	121	0%	179	0%
UTILIDAD(PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTO	2,440	1%	21,972	7%	26,697	8%	29,623	8%
Impuesto sobre la renta	1,366	1%	9,209	3%	11,211	3%	10,946	3%
Interés minoritario	37	0%	299	0%	391	0%	419	0%
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	1,037	1%	12,464	4%	15,095	4%	18,258	5%

INVERSIONES FINANCIERAS IMPERIA CUSCATLÁN S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.16	Dic.17	Dic.18	Dic.19
Capital				
Pasivo / Patrimonio	3.68	3.90	4.58	4.98
Pasivo / Activo	0.79	0.80	0.82	0.83
Patrimonio / Préstamos brutos	33.7%	32.6%	29.4%	28.2%
Patrimonio/ Vencidos	973%	1052%	1123%	1415%
Vencidos / Patrimonio y Rva. saneamiento	9.36%	8.69%	8.15%	6.56%
Patrimonio / Activos	21.38%	20.40%	17.92%	16.73%
Activos extraordinarios / Patrimonio	0.10%	0.16%	0.17%	0.06%
Liquidez				
Caja + Reportos + inversiones / Depósitos	0.51	0.53	0.52	0.54
Caja + Reportos / Depósitos	0.40	0.42	0.37	0.39
Caja + Reportos + Inversiones / Activo total	0.31	0.32	0.33	0.34
Préstamos netos / Depósitos	100.7%	99.4%	93.5%	92.4%
Rentabilidad				
ROAE	0.32%	3.80%	4.80%	5.94%
ROAA	0.07%	0.77%	0.92%	1.03%
Margen financiero neto	48.4%	47.7%	40.8%	37.0%
Utilidad neta / Ingresos financieros	0.6%	4.0%	4.4%	4.7%
Gastos operativos / Total activos	4.16%	6.92%	4.83%	4.43%
Componente extraordinario en utilidades	940.5%	260.0%	120.5%	102.3%
Rendimiento de Activos	7.31%	14.14%	13.57%	12.60%
Costo de la deuda	0.84%	1.96%	2.02%	2.21%
Margen de operaciones	6.47%	12.18%	11.55%	10.39%
Eficiencia operativa	79.22%	74.44%	57.28%	57.32%
Gastos operativos / Ingresos de operación	38.38%	35.50%	23.38%	21.23%
Calidad de activos				
Vencidos / Préstamos brutos	3.47%	3.10%	2.62%	2.00%
Reservas / Vencidos	95.68%	99.52%	104.09%	110.61%
Préstamos Brutos / Activos	63.4%	62.6%	61.0%	59.2%
Activos inmovilizados	0.54%	0.21%	-0.19%	-0.69%
Vencidos + Reestruc. / Préstamos brutos	8.52%	7.40%	6.27%	5.22%
Reservas / Vencidos+Reestructurados	38.93%	41.68%	43.42%	42.33%
Otros indicadores				
Ingresos de intermediación	77,723	162,958	169,812	172,915
Costos de intermediación	9,120	23,454	27,377	30,894
Utilidad actividades de intermediación	68,603	139,504	142,435	142,021

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.